

Efeito do desempenho econômico na estrutura de capital para companhias abertas do Brasil e do Chile de 2014-2017

Resumo

O presente estudo possui como objetivo verificar a influência da estrutura de capital no desempenho econômico das empresas do segmento industrial de capital aberto do Brasil e do Chile no período de 2014-2017. A metodologia utilizada na presente pesquisa se caracterizou como descritiva se baseando em procedimentos documentais e análise quantitativa na questão do problema. Os dados utilizados na análise foram coletados nos relatórios das demonstrações contábeis – balanço patrimonial e demonstração do resultado do exercício- disponibilizado no site da bolsa de valores do Brasil e na Bolsa de Valores do Chile (Santiago), no período de 2014 a 2017. Para a análise da pesquisa foram coletados dados de 65 empresas brasileiras e 25 empresas Chilenas, totalizando a amostra da presente pesquisa em 90 indústrias. Com os dados foram realizadas regressões múltiplas linear por meio do software *Statistical Package for the Social Sciences (SPSS)*. Os resultados mostraram que as determinantes da estrutura de capital das empresas do segmento industrial dos períodos abrangidos pela presente pesquisa as empresas brasileiras se demonstraram conservadoras utilizando-se da teoria *pecking order* e as empresas do Chilena são mais arrojadas se pautando na teoria *trade-off* em função da sua estrutura de capital.

Palavras-chave: Estrutura de capital; Desempenho Econômico; Brasil e Chile.

Linha Temática: Finanças Corporativas, de curto e longo prazo

1 Introdução

Ao longo do tempo, muitos estudos sobre a estrutura de capital foram realizados com o intuito de analisar os fatores que a determinam. Os precursores dos estudos sobre estrutura de capital foi Modigliani e Miller (1958) o qual deram início às definições de estrutura de capital, pois o objetivo dos seus estudos era encontrar um modelo que a forma de financiamento não influenciasse o valor da companhia.

Diante deste conceito, surgiram novos estudos no campo de finanças corporativas, analisando e revendo a estrutura de capital, como é o caso da teoria *pecking order*, Myers (1984). O debate literário se propagou e novas pesquisas surgiram como foco de analisar e explicar os métodos que as companhias adotam para financiar os seus recursos tendo em vista as irregularidades do mercado – impostos, custos, falta de informação Brito, Corrar e Batistella (2007).

Nesse contexto, para o desenvolvimento econômico e social de qualquer país, o setor industrial é de suma importância, pois esse segmento é o principal propulsor da economia e geração de emprego.

Em face disso, destaca-se a questão norteadora da presente pesquisa: qual a influência da estrutura de capital no desempenho econômico das empresas de capital aberto do segmento industrial do Brasil e do Chile de 2014-2017? Assim, para atingir a proposta de estudo tem-se o objetivo de verificar a influência da estrutura de capital no desempenho econômico das empresas de capital aberto do Brasil e do Chile de 2014-2017.

Durante este estudo, serão analisadas as determinantes de estrutura de capital das empresas brasileiras e chilenas, listadas na Bolsa de Valores de São Paulo (Brasil) e na Bolsa de Valores de Santiago (Chile). Serão avaliados três indicadores de endividamento utilizados por Bastos e Nakamura (2009), com o fito de aprofundar a análise das determinantes de estrutura de capital.

Os objetivos específicos da presente pesquisa são: apresentar a revisão teórica sobre as teorias *trade-off* e *pecking order*, analisar os estudos anteriores sobre as teorias *trade-off* e *pecking order* e analisar os indicadores de estrutura de capital em relação à rentabilidade, tangibilidade, ROE e ROA no desempenho econômico do Brasil e do Chile no período apresentado.

A justificativa para o presente estudo é verificar as diferentes realidades a fim de demonstrar maiores evidências sobre o tema. Os países escolhidos para a presente pesquisa foram analisados por estarem entre as maiores economias da América Latina de acordo com o PIB nominal o Brasil se encontra em primeiro lugar e o Chile em quinto, conforme a listagem do Fundo Monetário Internacional (2018).

Ademais, destaca-se a importância do resultado da análise no segmento industrial, por ser destaque e apresentar grande importância, tanto no Brasil como no Chile. Ainda o presente segmento é parcela significativa da produção, geração de renda e crescimento para ambos os países.

A relevância da pesquisa pode ter como base as afirmações de Bastos e Nakamura (2009), que considera a estrutura de capital um tema complexo, pois analisam o relacionamento entre o capital próprio e de terceiros, proporcionando a maximização do valor da empresa.

Diante da gama de pesquisas relacionadas ao presente tema, nota-se que o tema é atual e que o mesmo pode expandir, uma vez que, há o interesse da comunidade acadêmica e econômica sobre o tema.

2 Fundamentação Teórica

A estrutura de capital é um dos assuntos dentro da teoria de finanças corporativas mais complexo e polêmico, desse modo, a presente revisão da literatura possui o intuito de alicerçar as determinantes da estrutura de capital das empresas do Brasil e Chile do segmento industrial corroborando com as principais teorias que abrangem o tema – *trade-off* e *pecking order*.

2.1 Teoria Do *Trade-Off*

Um dos pioneiros do debate sobre a estrutura de capital foram Modigliani e Miller (1958) o objetivo era auxiliar as empresas na competitividade minimizando o custo de capital e maximizando o valor da empresa.

Desse modo Myer (1984) dividiu a teoria da estrutura de capital em duas correntes, *pecking order* e *trade-off*.

A corrente do *trade-off* possui como vertente a existência de uma estrutura de capital ótima, onde a limitação do uso de capital de terceiros ocorre quando os custos da dívida são superiores aos benefícios ocasionados pelo endividamento (Myers & Majluf, 1984).

Para Myers (1984) utilizando a teoria do *trade-off* é possível por meio do equilíbrio relacionado aos efeitos que os impostos auferem nas dívidas e nos custos de falência voltados à alavancagem. Nesse sentido a empresa aumenta seu endividamento até o período que o benefício fiscal sobre a dívida seja compensado. A mensuração dos impactos do benefício fiscal e das dificuldades financeiras faz com que, o valor da empresa seja maximizado por meio do nível de endividamento.

Frente a teoria do *trade-off*, Bastos e Nakamura (2009) dispõe que essa teoria pode ser denominada de contrabalanço, pois acredita-se que haja uma combinação ótima de estrutura de capital próprio e de terceiros que possibilite a maximização do valor das empresas, que buscam um ponto ótimo de endividamento, considerando o benefício fiscal e os custos das dificuldades financeiras.

Para o autor Brito e Lima (2005) a teoria do *trade-off* teve seu desenvolvimento em virtude do questionamento das empresas em relação ao ajuste de suas dívidas e utilização de recursos próprios na estrutura de capital, em que a alavancagem financeira é considerada o resultado entre os custos e benefícios.

Por sua vez Bastos e Nakamura (2009), a denominada teoria do *trade-off* foi constituída a partir da combinação das economias fiscais, da utilização das dívidas e dos custos de falência, que decorrem do processo de endividamento das empresas. São dois os fatores que influenciam as decisões de endividamento das empresas. Um dos fatores é a economia fiscal, que ocorre devido ao aumento das dívidas e o segundo fator se relaciona aos custos de falência, estes que podem ser tanto diretos quanto indiretos, são difíceis de serem mensurados pois relacionam-se com as perdas nas vendas, a redução nos prazos dados pelos fornecedores, o aumento do custo financeiro exigido pelos credores, dentre outras questões.

2.2 Teoria Do *Pecking Order*

Conforme exposto em alhures, o autor Myer (1984) dividiu a teoria da estrutura de capital em duas correntes, *pecking order* e *trade-off*. A teoria *pecking order* propõe que no momento que a empresa detém ativos, oportunidades de crescimento e, além disso, almeja a estrutura de capital como uma forma de desempenho, será necessário utilizar as dívidas como uma possibilidade de adquirir, seja por meio de financiamentos, ativos e ações para o crescimento da empresa.

Além disso, Myers e Majluf (1984) salientam que as empresas tendem a consumir folga financeira, objetivando aumentar o capital interno, antes mesmo de recorrerem à alavancagem financeira.

Bastos e Nakamura (2009) também analisou a teoria do *pecking order*, a qual fundamentasse no pressuposto de que os administradores definam quais são os recursos que serão utilizados para financiar seus projetos e investimentos por meio de uma estrutura hierárquica.

Dessa forma, os administradores estabelecem uma ordem de preferências de acordo com os recursos que serão utilizados, sendo que primeiro são utilizados os recursos que são gerados internamente na empresa, após, buscam recursos por meio da emissão de dívidas e por fim, lançam no mercado novas ações, como uma maneira de adquirir recursos.

2.3 Estudos Correlacionados

Estudos anteriores foram produzidos objetivando esclarecer as determinantes da estrutura de capital de diferentes segmentos, bem como, países.

Pamplona, Magro e Silva (2017), avaliaram através da estrutura de capital diante da teoria *trade-off* ou *pecking order* o desempenho de empresas familiares do Brasil e de Portugal. Os resultados demonstraram que o ROA, ROE e o ROS são superiores para as empresas brasileiras, bem como, as empresas portuguesas apresentam maior índice de endividamento.

Silva, Prates, Scarpin (2017), analisaram os determinantes da estrutura de capital de 1.652 empresas listadas na B3 no período de 2007 a 2016 objetivando verificar a velocidade de ajuste das empresas em direção ao nível ótimo de alavancagem. Os resultados da pesquisa foram que não foi possível analisar a variável de endividamento, bem como, não houve a possibilidade de calcular o padrão de ajustamento da estrutura de capital das empresas.

Kaveski, Zittei, Sacarpin (2014), analisaram a partir de um conjunto de variáveis quais fatores determinantes na estrutura de capital das empresas de capital aberto da América Latina, para a realização da pesquisa utilizaram a amostra composta por 313 empresas latino americanas. Os resultados apontaram que as empresas com o maior índice de liquidez corrente e alto nível de ativos intangíveis tem uma tendência a utilizar os recursos internos e externos para os seus investimentos, constatando que as empresas da América Latina se utilizam da teoria *trade off* como a teoria *pecking order*.

Bastos, Nakamura (2009) investigaram os determinantes da estrutura de capital utilizando painel com dados estatísticos de 297 empresas de diversos setores do Brasil, México e Chile no período de 2001 e 2006. Em todos as empresas as variáveis que

apresentaram resultados significativos foram índice de liquidez corrente, ROA, *Market to book* e tamanho.

Silva, Morreti, Cecon (2015) analisaram 34 empresas chilenas e 26 empresas brasileiras no segmento de alimentos, nos períodos de 2010 a 2014, o qual verificaram que as empresas chilenas e brasileiras estão apoiadas na teoria *trade-off* e na teoria *pecking order*, destacando que na pesquisa as empresas chilenas a teoria *trade-off* exerce maior influência.

3 Metodologia

O presente estudo tem como finalidade descrever os determinantes da estrutura de capital das empresas de capital aberto do Brasil e do Chile. Em relação aos procedimentos adotados neste estudo, tem-se uma abordagem quantitativa Martins e Theópoli, (2007) e pesquisa bibliográfica e documental Gil (1996), em observância que foram extraídos dados das demonstrações financeiras de 2014 a 2017.

Para seleção da população foram utilizados três critérios, o primeiro critério é o enquadramento das empresas como companhia aberta, justificando-se tal seleção pela disponibilidade de dados que as empresas apresentam.

O segundo critério utilizado foi a restrição ao setor de atuação das empresas, conforme a classificação setorial, eliminou-se da população as empresas do setor de construção e transporte, consumo cíclico, financeiro petróleo, telecomunicações e utilidade pública. Optou-se por eliminar esses segmentos por apresentarem características específicas.

Como terceiro e último critério da população se utilizou o aspecto temporal, buscou-se analisar as demonstrações financeiras dos anos de 2014 a 2017. Adotando-se tais parâmetros a população obtida são de 102 empresas. Deste grupo ainda foram eliminadas 12 empresas que não possuem os dados necessários para análise. Com essas eliminações, a amostra final passou a ser composta por 65 empresas do Brasil e 25 do Chile, conforme a tabela 01 que demonstra o total da população e amostra da pesquisa:

Tabela 01

População e amostra da pesquisa

Países	População	Amostra
Brasil	73	65
Chile	29	25
Total	102	90

Fonte: Dados da pesquisa, 2019

Foram utilizadas três variáveis dependentes de endividamento contábil e 4 variáveis de endividamento econômico, conforme a formulação das hipóteses de pesquisa. Os critérios utilizados para a escolha das variáveis, buscou-se contemplar fatores que elucidam a estrutura de capital das empresas industriais do Brasil e Chile analisando os seus efeitos no segmento em que se encontram inseridas. As variáveis se encontram justificadas na tabela 02.

Tabela 02

Variáveis da pesquisa

Dados	Variável	Mensuração	Autores
Dependente	Endividamento Total Contábil (ETC)	$\frac{\text{Passivo Circulante} + \text{Passivo não Circulante}}{\text{Ativo Circulante} + \text{Ativo não Circulante}}$	Bastos e Nakamura (2009).
	Endividamento de Curto Prazo Contábil (ECPC)	$\frac{\text{Passivo Circulante}}{\text{Ativo Circulante} + \text{Ativo não Circulante}}$	Basso, Correa e Nakamura (2013).
	Endividamento de Longo Prazo Contábil (ELPC)	$\frac{\text{Passivo não Circulante}}{\text{Ativo Circulante} + \text{Ativo não Circulante}}$	Basso, Correa e Nakamura (2013).
	ROE	$\frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Patrimônio Líquido}}$	Braga, Nossa e Marques (2004).
Independentes	ROA	$\frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Ativo Total}}$	Bastos e Nakamura (2009); Basso, Correa e Nakamura (2013).
	Rentabilidade	$\frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Ativo Circulante} + \text{Ativo não Circulante}}$	Bastos e Nakamura (2009).
		$\frac{\text{Imobilizado}}{\text{Ativo Total}}$	Bastos e Nakamura (2009); Basso, Correa e Nakamura (2013).
	Tangibilidade		

Fonte: Dados da pesquisa, 2019

O quadro 02 demonstra as variáveis utilizadas na presente pesquisa o qual houve limitações na amostra por falta de publicação dos balanços patrimoniais e demonstrativos de resultado de algumas empresas os quais tiveram que ser excluídas. Após a obtenção dos dados, os mesmos foram importados para o software *Statistical Package for the Social Sciences (SPSS)*.

Com o programa *Statistical Package for the Social Sciences (SPSS)* foi realizado análise de regressão múltipla linear o qual possui o objetivo a correlação entre as variáveis independentes com as dependentes segundo Rodrigues (2012) a análise de regressão linear estuda a relação entre a variável dependente e as variáveis independentes, esta relação representa-se por um modelo matemático, ou seja, por uma equação que associa a variável dependente com as variáveis independentes.

No presente estudo, a formulação das hipóteses tomou por base o referencial teórico abordado na seção anterior, bem como estudos empíricos já realizados. Nesse sentido tem-se as hipóteses da presente pesquisa:

H1-A rentabilidade da indústria possui relação positiva com o nível de endividamento das empresas do segmento industrial do Brasil e do Chile.

A relação entre a tangibilidade dos ativos, de acordo com a teoria *trade-off* afirma que os altos índices de tangibilidade as companhias estariam predispostas a assumirem maior

índice de endividamento e a Teoria *packing-order* dispõe que as companhias propendem a acumular menos dívidas Bastos e Nakamura (2009).

H2- A tangibilidade possui correlação positiva com o nível de endividamento das empresas do segmento industrial do Brasil e Chile.

De acordo com o autor Rajan e Zingales (1995) na teoria *trade- Off* as empresas com maior tangibilidade possuem maior capacidade de garantir o pagamento das suas dívidas. Nesse sentido, as empresas com alto índice de tangibilidade se encontram menos sujeitas a inadimplência e por isso podem assumir maiores dívidas com terceiros.

H3- A tangibilidade possui correlação negativa com o nível de endividamento das empresas do segmento industrial Brasil e Chile.

A relação positiva entre a tangibilidade e o endividamento se encontra apoiada na teoria *trade-off* e caso essa relação seja negativa a teoria a ser aplicada é a *pecking-order* Bastos e Nakamura (2009).

4 Análise dos Dados

Na tabela 03, apresentam-se os resultados das empresas brasileira em relação ao índice de endividamento total.

Tabela 03

Variável endividamento

Modelo	R	R ²
1 (ROE, ROA)	0,74	0,005
2 (ROE, ROA, RENT)	0,51	0,26
3 (ROE, RENT, TANG)	0,814	0,663
<i>Durbin-Watson</i>	1,63	

Fonte: Dados da pesquisa, 2019

A tabela 03 demonstra o coeficiente de determinação (R²) que conforme dispõe o autor Fávero et.al (2009) é denominado como coeficiente de ajuste ou explicação, desse modo, por meio deste valor é analisado a capacidade explicativa do modelo. Assim, observa-se que o modelo 3 possui maior capacidade explicativa que os demais, visto que aprestou o valor de 0,663.

Isso demonstra que as variáveis independentes são responsáveis por 66% do Endividamento, ou seja, ROE, rentabilidade e tangibilidade.

Além disso, o teste *Durbin-Watson*, aplicado para o pressuposto de autocorrelação nos erros do modelo de regressão. De acordo com o autor Hair (2005) o valor do teste deve ficar próximo de 2. Desse modo, de acordo com o disposto na tabela 01, os três modelos ficaram próximo a 2, ou seja, o uso das variáveis se encontra de acordo para os fins que se propõe.

Corroborando com o disposto na tabela 03, a tabela 04 elucida a correlação entre as variáveis.

Tabela 04

Resultado dos dados das empresas brasileiras

Variáveis	END	ROA	ROE	RENT	TANG
END_ ENDIVIDAMENTO	1,000	0,235	0,074	0,454	0,721
ROA	0,235	1,000	0,385	0,510	0,184
ROE	0,074	0,385	1,000	0,580	0,095
RENT_RENTABILIDADE	0,454	0,510	0,580	1,000	0,206
TANG_TANGIBILIDADE	0,721	0,184	0,095	0,206	1,000

Fonte: Dados da pesquisa, 2019

Conforme a tabela 04 a tangibilidade (TANG) apresentou a variável 0,721 o que sugere que quanto a maior o endividamento maior será o ativo e menor o ROE e ROA. Diante do exposto, pode-se concluir que as empresas deste segmento apresentam maior probabilidade de emitir dívida predominando a teoria *pecking-order*. Esse resultado vai de encontro da pesquisa realizada por Silva (2015), que afirma a teoria *pecking order* nas empresas brasileiras no setor alimentício.

Desse modo, a partir da teoria *pecking-order* é provável que as empresas mais lucrativas do segmento industrial do Brasil acabem tomando menos financiamento externo objetivando a diminuição da assimetria de informações.

A partir da teoria do *pecking order*, Myers e Majluf (1894) dispõe que as companhias apresentam uma tendência para seguir uma hierarquia em relação as fontes de financiamento, devido a assimetria informacional que há entre gestores e investidores externos. Contudo os autores afirmam que nessa teoria não existirá uma estrutura de capital considerada ideal. Para Vieira (2013), a teoria *pecking order* objetiva hierarquizar a obtenção de recursos, sendo que inicialmente a organização deve ser utilizar de recursos próprios e somente quando for insuficiente, é que deve ocorrer o financiamento externo.

As variáveis endividamento a curto prazo e endividamento a longo prazo a capacidade explicativa do modelo foi de apenas 0,171 para endividamento a curto prazo e 0,062 para o endividamento a longo prazo, ou seja, foi pouco significativo.

Esses resultados rejeitam a hipótese 1 (H1) que a rentabilidade do negócio tem relação positiva com o nível de endividamento das empresas do segmento industrial do Brasil. Evidências semelhantes foram encontradas nos estudos de Bastos e Nakamura (2009) ao analisar as empresas listadas na B3.

Diante dos resultados, observou-se que as empresas brasileiras, o endividamento, as oportunidades de crescimento tangibilidade são variáveis determinantes da estrutura de capital que influenciam no desempenho econômico das companhias de do segmento industrial brasileiro.

Os mesmos testes estatísticos foram utilizados nas empresas do segmento industrial chilena, contudo com resultados diferentes. A tabela 05 apresenta os resultados dos modelos das empresas chilenas.

Tabela 05

Variável END_LONG

Modelo	R	R ²
1 (ROE,ROA)	661	437
2 (ROE, ROA,RENT)	766	531
3 (ROE, RENT, TANG)	879	773
<i>Durbin-Watson</i>	1,727	

Fonte: Dados da pesquisa, 2019

Observa-se que o R² que explica a capacidade explicativa do modelo foi de 0,773, isto é, as variáveis independentes ROE, Rentabilidade e tangibilidade representam 77% da variação do retorno sobre o ativo. Em relação ao teste *Durbin-Watson*, esse apresentou a variação 1,727, portanto, próximo a 2 o que representa confiabilidade dos dados, não havendo autocorrelação entre os resíduos e as variáveis.

Na tabela 06, podemos analisar as correlações das variáveis independentes com a variável dependente endividamento a longo prazo.

Tabela 06

Resultado dos dados das empresas chilenas

Variáveis	END_LONG	ROA	ROE	RENT	TANG
END_LONG	1,000	0,649	0,619	0,744	0,846
ROA	0,649	1,000	0,852	0,936	0,661
ROE	0,619	0,852	1,000	0,800	0,528
RENT_RENTABILIDADE	0,744	0,936	0,800	1,000	0,757
TANG_TANGIBILIDADE	0,846	0,661	0,528	0,757	1,000

Fonte: Dados da pesquisa, 2019

Conforme tabela 06 a variável tangibilidade (TANG), apresentou o percentual de 84% em relação ao endividamento de longo prazo e curto prazo corroborando com a teoria do *trade-off*.

A variável rentabilidade (RENT) também apresentou correlação positiva com o endividamento a longo prazo, no percentual de 74%, essas evidências confirmam a influência da teoria Trade-Off sobre o setor analisado pode-se inferir que quanto mais rentável a empresa, mais ela busca o financiamento externo.

A variável (ROA) apresentou relação positiva de 65% em relação endividamento a longo prazo. Esse resultado se contrapõe com as pesquisas de Lara e Mesquita (2008), pois verificaram que o endividamento a longo prazo apresentou relação negativa com o ROA e, no presente estudo a relação do endividamento a longo prazo foi significativa, o que confirma a teoria do *trade-off*.

A variável endividamento a capacidade explicativa do modelo foi de apenas 0,081, ou seja, foi pouco significativo as variáveis independentes são responsáveis por 8,1% da variação.

Assim, foi confirmada a hipótese 2 (H2) a tangibilidade possui relação com índice de endividamento, bem como, a hipóteses 1 (H1) relação positiva do nível de rentabilidade com o maior nível de endividamento.

Desse modo, a partir da análise apresentada pode-se dizer que as empresas brasileiras do segmento industrial por apresentarem maior nível de tangibilidade em relação ao nível de

endividamento, se encontram baseadas na teoria *trade-off* o qual prioriza a obtenção de recursos junto a terceiros.

As empresas do Chile, apresentaram relação positiva com tangibilidade (TANG), rentabilidade (RENT) e (ROA) em relação ao endividamento de longo e curto prazo o que confirma a teoria *trade-Off*.)

Os resultados apresentados confirmam a teoria *trade-off* que conforme o autor Myers (1984) prioriza a obtenção de recursos junto a terceiros, ocasionando melhores resultados por fornecer recursos mais acessíveis em virtude aos benefícios fiscais. De acordo com esta teoria, à medida em que a empresa aumenta o seu nível de endividamento contábil, aumenta os seus benefícios fiscais, o que leva a maximização do valor da empresa.

De acordo com o autor Myers (1984) a companhia que se utiliza dessa teoria é essencial que analise os impactos para verificar o equilíbrio entre o endividamento e maximização de valor para a empresa.

Assim, de acordo com os dados apresentados o Brasil tende a ser mais conservador utilizando-se da teoria *pecking order*, isto quer dizer que, primeiramente as companhias buscam recursos internos e somente quando estes forem insuficientes é que a captação de recursos externos. De outro modo, as empresas do Chile se utilizam do método de alavancagem *trade-off* o qual prioriza a obtenção de recursos junto a terceiros, ocasionando melhores resultados em virtude da alavancagem.

5 Conclusão

Para a consecução do objetivo proposto no presente estudo, realizou-se uma pesquisa descritiva, com procedimentos documentais e abordagem quantitativa quando a questão do problema.

Os dados para análise foram coletados dos relatórios das demonstrações contábeis, de 65 empresas de capital aberto do segmento industrial listadas na Bolsa de Valores de São Paulo e 25 empresas chilenas, listadas na Bolsa de Valores de Santiago (Chile), no período de 2014 a 2017.

Os resultados demonstraram que as determinantes da estrutura de capital das empresas do segmento industrial do Brasil é tangibilidade e do Chile a determinante são tangibilidade, rentabilidade e (ROA), pois, esses fatores apresentaram maior poder explicativo em seus modelos de regressão e significância dos mesmos.

O modelo *Durbin-Watson*, indica a confiabilidade dos dados apresentados, demonstrou a confiabilidade nos dados para todas as empresas analisadas do Brasil e do Chile, o uso das variáveis foi pertinente para alcançar o objetivo do estudo.

Nas empresas brasileiras do segmento industrial a hipóteses 1 (H1) foi rejeitada, pois rentabilidade não tem relação positiva com o nível de endividamento.

Nas empresas chilenas do segmento industrial a hipótese 2 (H2) foi confirmada, pois no modelo apresentado a tangibilidade possui relação com índice de endividamento, bem como, a hipóteses 3 (H3) foi confirmada existindo uma relação positiva do nível de rentabilidade com o maior nível de endividamento.

Conclui-se que as empresas brasileiras são mais conservadoras, pois se utilizam da teoria *pecking-order* o qual objetivam a utilização de recursos próprios, já as empresas chilenas do segmento industrial se encontram apoiadas na teoria *trade-off*, buscando

alavancagem o qual prioriza a obtenção de recursos junto a terceiros. No contexto chileno, faz-se necessário destacar os estudos de Bastos e Nakamura (2009) que corroboram com os resultados obtidos na presente pesquisa, visto que os autores, verificaram que a Teoria- Trade Off exerce forte influência sobre a estrutura de capital.

Os resultados alcançados nesta pesquisa possuem relevância para as empresas do segmento industrial do Brasil e do Chile, pois poderão verificar as variáveis que necessitam maior atenção, bem como, as correlações entre as variáveis, bem como, os investidores a partir da relação das variáveis poderão analisar a empresa e o seu desempenho.

O presente estudo, em que pese as suas contribuições em relação as determinantes da estrutura de capital no desempenho econômico das empresas do segmento industrial do Brasil e do Chile, possui limitações. Salienta-se, como limitação, a seleção da amostra, assim como, as variáveis determinantes utilizadas na presente pesquisa, em observância que pode haver outras variáveis que não foram abordadas na presente pesquisa.

Para futuras pesquisa propõe-se a inclusão de outros países, para fins de comparabilidade dos resultados. Recomenda-se também, a utilização de outras variáveis como fatores determinantes de estrutura de capital e a inclusão de maior período da análise.

Referências

Bastos, D. D., & Nakamura, W. T. (2009). Determinantes da estrutura de capital das companhias abertas no Brasil, México e Chile no período de 2001-2006. **Revista Contabilidade e Finanças USP**, São Paulo, v.20, n.50, p.75-94.

Braga, R., Nossa, V., & Marques, J. A. V. D. C. (2004). Uma proposta para a análise integrada da liquidez e rentabilidade das empresas. **Revista Contabilidade e Finanças**, São Paulo v. 15, p. 51-64.

Brasil. Bolsa balcão. Portal bolsa de valores São Paulo. Disponível em: <http://www.b3.com.br/pt_br/>. Acesso em: 03 mar. 2019.

Brito, R. D., & Lima, M. R. (2005). A escolha da estrutura de capital sob fraca garantia legal: o caso do Brasil. **Revista Brasileira de Economia**, São Paulo, v. 59, n. 2, p. 177-208.

Britto, G. A. S., Corrar, L., & Batistella, F. D. (2007). Fatores determinantes da estrutura de capital das maiores empresas que atuam no Brasil. **Revista de Contabilidade e Finanças USP**, São Paulo, v.18, n.43, p.9-19.

Correa, C. A., Basso, L. F. C., & Nakamura, W. T. (2013). The capital structure of largest Brazilian firms: an empirical analysis of the Pecking Order and trade-off theories, using panel data. **Revista de Administração Mackenzie**, São Paulo, v. 14, n. 4, p. 106-133.

David, M., Nakamura, W. T., & Bastos, D. D. (2009). Estudo dos modelos trade-off e pecking order para as variáveis endividamento e payout em empresas brasileiras (2000–2006). **Revista de Administração Mackenzie**, v. 10, n. 6.

Fávero, L. P., Belfiore, P., Silva, F. L. D., & Chan, B. L. (2009). **Análise de dados: modelagem multivariada para tomada de decisões**. Rio de Janeiro: Elsevier.

Gil, A. C. (1996). **Métodos e técnicas de pesquisa social**. 5. ed. São Paulo: Atlas.

Hair Jr., J. F., Anderson, R., Tatham, R. L., & Black, W. C. (2005). *Análise multivariada de dados*. Porto Alegre: Bookman.

Kaveski, I. D. S., Zittei, M. V. M., & Scarpin, J. E. (2014). **Trade Off e Pecking Order: Uma Análise das Empresas de Capital Aberto da América Latina**. Congresso USP de Controladoria e Contabilidade, XIV. São Paulo.

Mondigliani, F., & Miller, M. H. (1958). *The cost of capital, Corporation finance and the theory of investment*. *The American economic review*.p. 261-297.

Marconi, M. D. A., & Lakatos, E. M. (2010). **Fundamentos de metodologia científica**. 7. ed. São Paulo: Atlas.

Modigliani, F., & Miller, M. H. (1963). Corporate income taxes and the cost of capital: correction. **The American Economic Review**. v. 70, n. 3, p. 433-443.

Martins, G. D. A., & Theóphilo, C. R. (2007). **Metodologia da investigação científica para ciências sociais aplicadas**. São Paulo: Atlas.

Myers, S. (1984). *The Capital Structure Puzzle*. *The journal of finance*.v.39.n.2.

Myers, S., & Majluf, N. S. (1984). *Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have*. *Journal of Financial Economics*.p.187-221.

Passaia, C., Silva, B. A. D., Silva, E. M. D., & Demozzi, M. (2011). Análise Econômica Financeira com utilização de índices. **Revista Online de Ciências Sociais Aplicadas em Debates**, v. 1, n. 1, p. 26-45.

Perobelli, F. F. C., & Famá, R. (2003). Fatores determinantes da estrutura de capital para empresas latino-americanas. **Revista de Administração Contemporânea**, v. 7, n. 1, p. 9-35.

Silva, T. P., Morreti, R. B., & Cecon, B. (2015). **Análise das determinantes da estrutura de capital no desempenho econômico de empresas de alimento Brasileiras e Chilenas**.VI Congresso Nacional de Administração e contabilidade- ADCONT.

Silva, M. C., Prates, R. C., & Scarpin, J. E. (2007). **Estrutura de Capital: Uma análise empírica de seus Fatores Determinantes e ajuste a Longo Prazo**. Congresso Brasileiro de Custos, XXIV. Florianópolis.

Rajan, R. G., Zingales, L. (1995). *What do we know about capital structure? some evidence from international data*. Journal of Finance.p.1421-1460.

Terra, P. R. S. (2007). Estrutura de capital e fatores macroeconômicos na América Latina. **Revista de Administração**, v. 42, n. 2, p. 192-204.