

A Hierarquia Financeira: Uma Análise da Teoria de Pecking Order via Decomposição do Déficit de Financiamento

Isaias Felipe Silva de Sousa João Pedro Stênio Farias Silva

Finanças Aplicadas III

12 de fevereiro de 2026

Introdução: O Dilema do Financiamento

- **O Desafio Central:** Como financiar o crescimento corporativo e os investimentos?
- **Implicações:** Impacto direto na criação de valor, gerenciamento de risco e custo de capital (Assaf Neto, 2014; Damodaran, 2014).
- **Evolução Teórica:**
 - *Modigliani & Miller (1958, 1963):* Da irrelevância da estrutura aos benefícios fiscais.
 - *Debate Atual:* Teoria do Trade-Off vs. Teoria de Pecking Order (POT).

A Teoria de Pecking Order (POT)

Fundamentação

Baseada na assimetria de informações entre gestores e investidores externos. Não assume uma meta rígida de alavancagem ótima (Berk & DeMarzo, 2017).

A Hierarquia de Preferências:

- 1 Recursos Internos: Lucros retidos (Primeira opção).
- 2 Recursos de Terceiros: Dívida/Empréstimos.
- 3 Emissão de Ações (Equity): Última instância.

Motivo: Minimizar custos de seleção adversa e sinalização negativa ao mercado (Gitman & Zutter, 2015).

- **Evidências Divergentes:**

- *EUA*: Forte aderência em grandes empresas (Shyam-Sunder & Myers, 1999).
- *Mercados Emergentes (Gana, Índia)*: Resultados variam conforme liquidez e lucratividade.
- *Desvios*: Empresas frequentemente desviam do modelo ao emitir ou recomprar ações (Kakouris & Psychoyios, 2025).

- **Foco do Estudo**: Investigar a robustez da hierarquia via decomposição do déficit de financiamento.

Pergunta de Pesquisa

"No ajuste do financiamento anual, as companhias preferem lucros retidos, depois dívida, e por fim equity?"

Objetivo Geral: Avaliar a existência de uma ordem hierárquica observável na escolha do método de financiamento das firmas.

Objetivos Específicos:

- Analisar a sensibilidade do endividamento em relação ao déficit de financiamento (teste da versão estrita da POT).
- Avaliar o impacto da política de *payout* (dividendos) sobre a estrutura de capital e dependência de dívida.
- Investigar o efeito moderador das restrições financeiras e capacidade de endividamento na hierarquia.

- **Cenário Brasileiro:**

- Custos de capital elevados.
- Restrições de crédito de longo prazo (Souza; Ávila; Prado, 2024).

- **Contribuição Esperada:**

- Entender se a escassez de crédito ou a rigidez dos dividendos enfraquecem a relação entre déficit e emissão de dívida.
- Verificar a aplicabilidade da teoria clássica em contextos de restrição financeira.

Principais Referências

- Assaf Neto, A. (2014). *Finanças Corporativas e Valor*. Atlas.
- Berk, J.; DeMarzo, P. (2017). *Corporate Finance*. Pearson.
- Kakouris, K.; Psychoyios, D. (2025). Debt, equity, and the pecking order. *Int. Journal of Financial Studies*.
- Modigliani, F.; Miller, M. H. (1958/1963). The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment.
- Shyam-Sunder, L.; Myers, S. C. (1999). Testing static tradeoff against pecking order models of capital structure.
- Singh, K. et al. (2025). Pecking order theory... Evidence for listed SMEs in India. *Vision*.

Obrigado!

Isaias Felipe Silva de Sousa
João Pedro Stênio Farias Silva