

**UNIVERSIDADE TECNOLÓGICA FEDERAL DO PARANÁ  
DIRETORIA DE PESQUISA E PÓS-GRADUAÇÃO  
ESPECIALIZAÇÃO EM GESTÃO CONTÁBIL E FINANCEIRA**

**ALTAIR ALVES DA SILVA**

**ANÁLISE DO IMPACTO DAS DESPESAS FINANCEIRAS NO  
RESULTADO DE EMPRESAS LISTADAS NA BM&F BOVESPA EM  
2015.**

**TRABALHO DE CONCLUSÃO DE CURSO**

**PATO BRANCO**

**2017**

**ALTAIR ALVES DA SILVA**

**ANÁLISE DO IMPACTO DAS DESPESAS FINANCEIRAS NO  
RESULTADO DE EMPRESAS LISTADAS NA BM&F BOVESPA EM  
2015.**

Monografia apresentada como requisito parcial à  
obtenção do título de Especialista na Pós  
Graduação em Gestão Contábil e Financeira, da  
Universidade Tecnológica Federal do Paraná –  
UTFPR – Câmpus Pato Branco.

Orientador: Prof. Dr. Luiz Fernande Casagrande

**PATO BRANCO**

**2017**



---

## TERMO DE APROVAÇÃO

Título do Trabalho de Monografia

**Análise do Impacto do Aumento da Taxa Básica de Juros (SELIC) no Grau de Alavancagem Financeira de Empresas Listadas no Índice IBOVESPA em 2015.**

Nome do aluno: **Altair Alves da Silva**

Esta monografia de especialização foi apresentada às 19 horas, no dia 18 de abril de 2017, como requisito parcial para obtenção do Título de Especialista em Gestão Contábil e Financeira, do Departamento de Ciências Contábeis - DACON, no Curso de Ciências Contábeis da Universidade Tecnológica Federal do Paraná. O candidato foi arguido pela Banca Examinadora, composta pelos professores abaixo assinados. Após deliberação, a Banca Examinadora considerou o trabalho APROVADO. (Aprovado, Aprovado com restrições, ou Reprovado).

---

Prof. Dr. Luiz Fernande Casagrande

Orientador

---

Prof. Dr. Sandro César Bortoluzzi

Avaliador - UTFPR

---

Prof. Dr. Eliandro Schvirck

Avaliador UTFPR

**O ORIGINAL ASSINADO ENCONTRA-SE NA COORDENAÇÃO DO CURSO.**

Dedico este trabalho a mim, pela contribuição que ele trouxe para a minha formação como profissional, pelos conhecimentos que obtive através do mesmo, pelo esforço e persistência que tive enquanto realizava a pesquisa. Dedico também aos meus familiares que me apoiaram e colaboraram para que chegasse até aqui, dedico também aos meus orientadores que me tiraram as dúvidas e me apoiaram nos momentos mais precisos, à todos dedico e deixo o meu muito obrigado.

## **AGRADECIMENTOS**

Agradeço à Deus pelo dom da vida, pela fé e perseverança para vencer os obstáculos, aos meus familiares, pela orientação, dedicação e incentivo nessa fase do curso de pós-graduação e durante toda minha vida. Agradeço aos meus colegas pelos momentos de alegrias e também de desesperos na hora dos trabalhos, agradeço a todos os meus professores que contribuíram para que tivéssemos mais conhecimentos na área da especialização em Gestão Contábil e Financeira, também agradeço em especial o professor orientador Luiz Casagrande, o qual me ajudou nos momentos de dúvidas, aqui deixo o meu agradecimento e a todos o meu muito obrigado.

## RESUMO

SILVA, Altair Alves da. Análise do impacto das despesas financeiras no resultado de empresas listadas na BM&F BOVESPA EM 2015. 34 Páginas. Trabalho de conclusão de curso da Especialização em Gestão Contábil e Financeira. Universidade Tecnológica Federal do Paraná, Pato Branco, Janeiro de 2017.

Este trabalho tem por objetivo desenvolver uma Análise Multicaso em 30 empresas listadas no índice BOVESPA para identificar o impacto da alta de juros no grau de alavancagem dessas empresas no ano de 2015, e através desta análise de pesquisa, buscou-se conhecer mais sobre os resultados financeiros e de como é a situação financeira de cada empresa das trinta selecionadas e listadas na BOVESPA (Bolsa de Valores), no ano de 2015. Através da pesquisa feita de uma coleta aleatoriamente, buscando diversificar a amostra analisada de acordo com a classificação de setores e subsetores e segmentos, a partir da pesquisa realizada, foi possível coletar as seguintes informações necessárias para o cálculo da alavancagem financeira, patrimônio líquido, lucro líquido, ativo total e despesas financeiras, e assim pode constatar-se que a BM&BOVESPA, possui 464 (quatrocentos e sessenta e quatro), empresas ativas, onde foi possível pesquisar trinta empresas listadas aleatoriamente na BOVESPA 2015. Para desenvolver a Pesquisa e a Análise de Multicaso, onde foi possível constatar que apenas sete empresas (23.33 %), analisados na amostra tiveram alavancagem financeira acima de 1 (um), ou seja beneficiaram-se com a captação de capitais de terceiros no ano de 2015. Os resultados apresentados apontam que a maioria das empresas analisadas (76.67 %), tiveram um impacto negativo nos seus resultados em função da alta taxa SELIC e/ou pela variação desfavorável da cotação do dólar americano, sobre suas dividas contratadas nesta moeda (variação cambial passivo), no ano de 2015.

**Palavras-chave:** Grau de alavancagem financeira, Taxa de juros, despesas financeiras.

## **ABSTRACT**

This research has per objective explicate an analysis Multicaso in 30 companies listed in the BOVESPA index to identify the impact of interest rate hikes on the degree of leverage of these companies in the year 2015, and through this research analysis, we sought to know more about financial results and how the financial situation is Of each company of the thirty selected and listed on the BOVESPA (Stock Exchange) in 2015. Through a random collection survey, seeking to diversify the sample analyzed according to the classification of sectors and subsectors and segments, from the Research, it was possible to collect the following information necessary to calculate financial leverage, shareholders' equity, net income, total assets and financial expenses, and thus it can be seen that BM & BOVESPA has 464 (four hundred and sixty four) companies Active, where it was possible to search thirty companies randomly listed on BOVESPA 2015. To develop the Research and Analysis of M (23.33%) analyzed in the sample had financial leverage above 1 (one), that is, they benefited from the capitation of third-party capital in the year 2015. The results presented indicate that The majority of the companies analyzed (76.67%), had a negative impact on their results due to the high SELIC rate and / or the unfavorable US dollar exchange rate variation on their debt contracted in this currency (passive exchange variation) in the year 2015.

## SUMÁRIO

<b>1 INTRODUÇÃO .....</b>	<b>8</b>
1.1 Tema e Problema.....	9
1.2 Objetivos.....	9
1.2.1 Objetivo Geral .....	9
1.2.2 Objetivos específicos .....	9
1.3 Justificativa .....	9
<b>2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA .....</b>	<b>11</b>
2.1 Principais indicadores de Análise da Alavancagem Financeira.....	11
2.1.1 Conceitos e definições para indicadores.....	12
2.1.2 Indicadores de estrutura de capital .....	13
2.1.3 Índice de Rentabilidade:.....	13
2.2 Empresa listada na bolsa de valores: .....	16
2.3 Taxas de Juros no Brasil .....	16
2.4 Variação Cambial.....	17
2.5 Principais tipos de financiamentos disponíveis para as empresas no BNDES	18
<b>3 METODOLOGIA DE PESQUISA.....</b>	<b>20</b>
3.1 Enquadramento Metodológico .....	20
3.2 Procedimentos metodológicos.....	21
<b>4 COLETA DE DADOS E ANÁLISE DE RESULTADOS .....</b>	<b>22</b>
4.1 Análise dos resultados.....	22
<b>5 CONCLUSÃO .....</b>	<b>27</b>
<b>REFERÊNCIAS.....</b>	<b>28</b>

## 1 INTRODUÇÃO

O Brasil tem uma das maiores taxas de juros do mundo e isso impacta significativamente nos resultados das empresas, sendo esse um dos principais motivos de resultados negativos e até mesmo de falências das empresas. Além disso, as empresas encontram dificuldades de captação de recursos mais baratos para viabilizar as operações das empresas.

Com o agravamento da crise brasileira a partir do ano de 2014, muitas empresas com endividamento elevado sentiram o impacto de crescimento da taxa básica de juros da economia brasileira e, conseqüentemente o crescimento das taxas de juros cobradas pelo mercado. Neste sentido, pressupõe-se que empresas com alto índice de alavancagem financeira tenham um impacto negativo maior nos seus resultados.

Existem ainda outros fatores que contribuem para o aumento das despesas financeiras nas empresas, tais como as variações cambiais para empresas que possuem dívidas em moeda estrangeira. A princípio o aumento de despesas financeiras pode impactar negativamente nos resultados das empresas e em alguns casos, até mesmo provocar sua falência.

Para Ferreira (2012), não existe uma causa única para justificar o fechamento de uma empresa, mais sim um conjunto de fatores. Por exemplo: falta de pesquisa sobre concorrência, localização, fornecedores e público alvo é um erro bastante comum entre os empresários que não conseguem se manter no mercado. “Quem busca informações sobre o ramo de atividade antecipadamente tem mais chance de sucesso.”

Segundo pesquisa do SEBRAE Nacional, a taxa de mortalidade de empresas nos primeiros dois anos de atividade é de 26.9% no país. Em alguns estados, a situação se agrava. Em Pernambuco, que tem maior índice de falência, 42% das empresas fecham as portas antes de completar dois anos (SEBRAE 2012).

## 1.1 Tema e Problema

Diante do contexto apresentado, a presente pesquisa tem como tema a análise do impacto das despesas financeiras no resultado de empresas listadas na BM&FBOVESPA em 2015.

O problema de pesquisa pode ser delimitado com a seguinte questão: Como a alta da taxa de juros SELIC causadas pela crise econômica Brasileira iniciada no ano de 2015, impactou a alavancagem financeira e o resultado das empresas listadas no BOVESPA .

## 1.2 Objetivos

### 1.2.1 Objetivo Geral

Verificar o impacto da alta da taxa de juros no grau de alavancagem financeira e nos resultados das empresas listadas no BOVESPA no ano de 2015.

### 1.2.2 Objetivos específicos

- a) Coletar demonstrações contábeis de 30 empresas listadas na Bolsa de Valores referentes ao ano de 2015;
- b) Analisar o grau de alavancagem financeira das empresas selecionadas;
- c) Verificar o impacto da taxa de juros no resultado das empresas.

## 1.3 Justificativa

Somente até o final de 2015 mais de 100 mil empresas fecharam suas portas. E taxa de juros é um fator com muita relevância para o desempenho das empresas

no Brasil e necessita de uma análise mais profunda para que se possa gerenciá-la de modo mais confiável. A taxa de juros apresenta mais consequências para a economia, além do controle da inflação. Para KEYNES (1936), a decisão de investimento produtivo dos empresários capitalistas está ligada à taxa de juros, somado às incertezas sobre o futuro por parte dos empresários.

Em poucas palavras, um aumento da taxa de juros torna o crédito mais caro, inibindo desta maneira não apenas o consumo, mas o investimento produtivo, o crescimento da Formação Bruta de Capital Fixo, da capacidade ociosa na economia (está que é essencial para que a oferta se mantenha sempre à frente da demanda, impedindo o surgimento de surtos inflacionários) e por consequência o crescimento da renda do emprego.

Neste cenário o investimento financeiro, compra de títulos é estimulado, pois é um investimento que envolve menos riscos, incertezas, para o capitalista do que o investimento produtivo.

Quando os juros se elevam, a taxa de retorno de um título se torna mais próxima ao retorno de um investimento produtivo, isso somado as incertezas do investimento produtivo faz com que ocorra uma queda no nível de investimento produtivo (por exemplo, a ampliação de uma planta fabril), isso ocasiona queda da atividade econômica, do crescimento da renda e emprego. Em contrapartida uma taxa de juros baixo estimula o empresariado a realizar o investimento produtivo, que geram renda e emprego.

## 2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

### 2.1 Principais indicadores de Análise da Alavancagem Financeira

A análise das demonstrações financeiras tem como objetivo envolver e comparar o desenvolvimento e desempenho de alguma determinada empresa com outras do mesmo ramo, partindo de uma análise do passado e verificando sua evolução ao longo do tempo.

Entende-se por estrutura de capital de uma empresa a “(...) composição de suas fontes de financiamento a longo prazo, oriundas de capitais de terceiros (exigível) e de capitais próprios (patrimônio líquido)” (ASSAF NETO, 2006, p. 407).

GITMAM (1997), chama de estrutura ótima de capital a manutenção do equilíbrio entre o risco incorrido e o retorno proporcionado, a qual associa-se diretamente à teoria convencional (ASSAF NETO, 2006). Esta teoria propõe que o custo total de capital da empresa deve ser reduzido apenas até certo nível de endividamento. Após este ponto, a presença mais marcante do risco financeiro motivado pelo maior endividamento, faz com que o custo total passe a crescer. Desse modo, a teoria convencional aponta que o padrão de financiamento afeta o nível de investimento.

Já os indicadores financeiros servem para extrair informações relevantes que podem não ser tão óbvias simplesmente analisando as demonstrações financeiras das empresas. Para que ocorra todo esse processo, os indicadores podem ser calculados a partir do balanço patrimonial, demonstração de resultado do exercício e do fluxo do caixa.

De maneira geral, os indicadores podem ser organizados em quatro grandes grupos, conforme a origem dos dados e os fins de sua análise. Nesse sentido, tem-se os indicadores financeiros e o conceito de cada um deles (ASSAF NETO, 2006):

**Margem líquida:** Percentual que sobra das vendas, depois que todas as despesas são pagas, exceto o imposto de renda.

**Estrutura de Capital: Endividamento/Patrimônio:** Trata do capital da empresa e suas dívidas, através de um índice alto, que demonstre uma dívida muito

acima do capital, apontando uma situação de dificuldade financeira e de comprometimento do caixa.

**Liquidez: Liquidez corrente:** O que a empresa tem a receber e quanto tem a pagar a curto prazo.

**Indicador de Atividade:** Fluxo de caixa, como o próprio nome já diz refere-se a modalidade do dinheiro no caixa da empresa.

Se o capital que entra sai rapidamente para cobrir despesas operacionais, quer dizer que o índice de liquidez é baixo e a empresa, certamente, está funcionando. Uma situação como essa é muito perigosa e pode acabar quebrando o negócio em um momento de estabilidade, com baixa sazonal da demanda do consumidor por exemplo.

### 2.1.1 Conceitos e definições para indicadores

Um indicador serve para indicar algo e pode ser físico ou abstrato. Como forma de analisar o desempenho financeiro, a atratividade de investimento e a situação de equilíbrio ou insolvência das empresas, utiliza-se técnica de análise de balanços que permite verificar a posição econômica financeira atual. As causas que determinaram a evolução apresentada e as tendências futura (ASSAF NETO, 2012, P.43).

Os indicadores de desempenho permitem medir, analisar e comparar o desempenho das entidades, podendo assumir diferentes tipos. Os indicadores financeiros, servem como identificadores que demonstram a potencialidade da empresa. São eles que dizem qual a liquidez da empresa de dispor de recursos para saldar suas dívidas, qual o endividamento da empresa com terceiros, qual o retorno sobre os investimentos dos acionistas, entre muitas outras singularidades ativas de análise (TEIXEIRA, MELO, 2011, p.1).

Matarazzo (2003, p.147), afirma que " a característica fundamental dos índices é fornecer visão ampla da situação econômica ou financeira da empresa". Após abordarem a importância dos indicadores financeiros.

### 2.1.2 Indicadores de estrutura de capital

Nesse tópico são apresentados alguns grupos de indicadores utilizados para análise a estrutura de capital segundo GITMAN (1997).

**a) Índice de estrutura de capital:** Este índice possibilita à empresa conhecer a composição de todo o seu endividamento, se a participação maior é com a dívida de curto ou de longo prazo. Considerando-se que as dívidas de curto prazo geralmente vencem no prazo de até doze meses, enquanto as dívidas de longo prazo vencem em prazo superior a doze meses. Segundo a teoria do *tradeoff*, a empresa, incentivada pela vantagem fiscal do endividamento, recorre a capitais de terceiros até o nível em que os custos associados aos riscos de falência superam essa vantagem.

**b) Participação de capital de terceiros:** Indica o quanto a empresa tomou de capitais de terceiros por capital próprio investido. Segundo Matarazzo (1995), “do ponto de vista de obtenção de lucro pode ser vantajoso para a empresa trabalhar com capitais de terceiros, se a remuneração paga a esses capitais de terceiros for menor do que o lucro conseguido com a sua aplicação nos negócios”. Quanto maior for a participação de capitais de terceiros em relação ao capital próprio, maior será a dependência financeira da empresa.

**c) Imobilização do patrimônio líquido:** O índice de imobilização do PL indica quanto do Patrimônio Líquido da empresa está aplicado no Ativo Permanente, ou seja, o quanto do Ativo Permanente da empresa é financiado pelo seu Patrimônio Líquido, evidenciando, dessa forma, a maior ou menor dependência de recursos de terceiros para manutenção dos negócios.

### 2.1.3 Índice de Rentabilidade:

Entre os principais números estão os índices de rentabilidade. Eles apontam claramente se a estratégia da empresa está correta e para onde ela está caminhando. E é através deles que novos investidores costumam decidir se vale a pena ou não

injetar mais dinheiro na empresa. Algumas vezes esses índices podem prever problemas com fluxo de caixa.

**a) Custo da dívida:** O custo da dívida ou custo de capital segundo OHLSON e GAO (2008) é o valor de retorno que os STAKEHOLDERS esperam receber sobre o valor investido. GITMAN (2004) define custo de capital como sendo de capital próprio, (retenção de lucro ou emissão de novas ações), ou, capital de terceiros, ki (empréstimos e financiamentos).

De acordo com GROPELLI e NIKBAKHT (2006 p. 160) “dadas às preferências individuais e as condições de mercado, os investidores estabelecem uma taxa de retorno esperada para cada ativo que podem comprar”. Para esses autores o retorno esperado são as receitas futuras que os investidores esperam receber pelo risco assumido. Para eles o custo de capital é um dos principais fatores usados na determinação do valor da empresa. Empresas com alto custo de capital apresentam maior risco de investimento.

**b) Rentabilidade do patrimônio líquido:** Rentabilidade do Patrimônio Líquido mostra percentual de Lucro Líquido ou Prejuízo Líquido auferido relacionado ao montante total aplicado pelos acionistas. Quanto maior a porcentagem positiva, melhor.

**c) Rentabilidade do ativo antes das despesas financeiras :** Tratam de uma maneira mais simplória, da apreciação dos aspectos econômicos na análise empresarial, com atenção concentrada na geração de resultados, na Demonstração do Resultado do Exercício.

**d) Grau de alavancagem financeira :** Tem como base o aumento do lucro líquido, em contraponto às despesas financeiras (juros, comissões e outras despesas bancárias). É a capacidade da empresa de elevar o lucro líquido por cota (no caso de uma sociedade por cotas de responsabilidade limitada) ou por ações (no caso de uma sociedade anônima), fazendo uso de recursos de empréstimo a juros constantes (fixos). Corresponde à relação entre passivo e recursos próprios. A alavancagem financeira também pode ser entendida como o efeito produzido pelo capital de terceiros sobre o patrimônio líquido.

Nº	ÍNDICE	FÓRMULA	INFORMAÇÃO GERADA	TIPO
1	Participação de Capitais de Terceiros	$\frac{\text{Capitais de Terceiros} \times 100}{\text{Patrimônio Líquido}}$	Quanto a empresa tomou de capitais de terceiros para cada R\$ 100,00 de capital próprio	Quanto menor, melhor
2	Composição do Endividamento	$\frac{\text{Passivo Circulante} \times 100}{\text{Capitais de Terceiros}}$	Qual o percentual de obrigações de curto prazo em relação às obrigações totais	Quanto menor, melhor
3	Imobilização do Patrimônio Líquido	$\frac{\text{Ativo não circulante} - \text{RLP} \times 100}{\text{Patrimônio Líquido}}$	Quanto reais a empresa aplicou no ativo permanente para cada R\$ 100,00 de Patrimônio líquido	Quanto menor, melhor
4	Liquidez Geral	$\frac{(\text{Ativo Circulante} + \text{RLP}) \times 100}{(\text{Passivo Circulante} + \text{ELP})}$	Quanto a empresa possui de ativo circulante + ativo realizável a longo prazo para cada R\$ 1,00 de dívida total	Quanto maior, melhor
5	Liquidez corrente	$\frac{\text{Ativo Circulante}}{\text{Passivo Circulante}}$	Quanto a empresa possui de ativo circulante para cada R\$ 1,00 de passivo circulante	Quanto maior, melhor
6	Liquidez Imediata	$\frac{\text{Disponibilidades}}{\text{Passivo circulante}}$	Quanto a empresa possui em dinheiro para cada R\$ 1,00 de dívidas a curto prazo	Quanto maior, melhor
7	Ciro do Ativo	$\frac{\text{Receitas Líquidas}}{\text{Ativo Médio}}$	Quanto a empresa obteve de receitas líquidas para cada R\$ 1,00 de capital investido, em média, no exercício	Quanto maior, melhor
8	Margem Líquida	$\frac{\text{Lucro Líquido} \times 100}{\text{Receitas Líquidas}}$	Quanto a empresa obtém de lucro para cada R\$ 100,00 de receita líquida	Quanto maior, melhor
9	Rentabilidade do Ativo	$\frac{\text{Lucro Líquido} \times 100}{\text{Ativo Médio}}$	Quanto a empresa obtém de lucro para cada R\$ 100 de capital investido, em média, no exercício	Quanto maior, melhor
10	Rentabilidade do Patrimônio Líquido	$\frac{\text{Lucro Líquido} \times 100}{\text{Patrimônio Líquido Médio}}$	Quanto a empresa obtém de lucro para cada R\$100 de capital próprio investido, em média, no exercício	Quanto maior, melhor
11	Custo da Dívida	$\frac{\text{Dispêndios e Despesas de Intermediações Financeiras} \times 100}{\text{Passivo Gerador de Encargos Financeiros}}$	Quanto a empresa paga de juros para cada R\$ 100,00 tomados emprestados de terceiros	Quanto menor, melhor
12	Rentabilidade do Ativo antes das Despesas Financeiras	$\frac{\text{Lucro antes das Despesas Financeiras}}{\text{Ativo Médio}}$	Quanto a empresa gera de lucros antes dos juros para cada R\$ 100,00 investidos, em média, no ativo	Quanto maior, melhor
13	Grau de alavancagem financeira	Rentabilidade do Patrimônio Líquido Rentabilidade do Ativo antes despesas financeiras	Alavancagem < 1,00; efeito negativo do capital de terceiros para o retorno dos acionistas; Alavancagem > 1,00; efeito positivo do capital de terceiros para o retorno dos acionistas;	Quanto maior, melhor

Quadro 1: Índices para análise das demonstrações contábeis  
Fonte: Adaptado de Matarazzo, 2010

## 2.2 Empresa listada na bolsa de valores:

As bolsas de valores são instituições que administram mercados mobiliários. Elas são centros de negociação de valores mobiliários, que utilizam sistemas eletrônicos de negociação para efetuar compras e vendas desses valores, que podem ser ações de companhia abertas (públicas ou privadas), contratos futuros derivativos. A BM&FBOVESPA possui 464 empresas ativas com ações disponíveis para negociação. Elas podem ser acessadas na página da BM&F BOVESPA no ícone “Empresas Listadas” (BM&F BOVESPA, 2017).

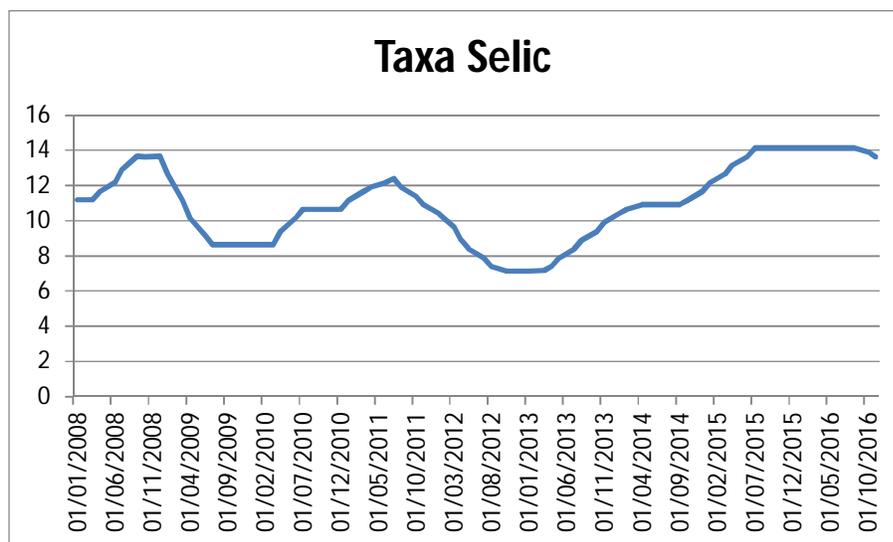
A Comissão de Valores Mobiliários (CVM) foi criada em 07 de dezembro de 1976 pela Lei nº 6.385 para fiscalizar e desenvolver o mercado de valores mobiliários no Brasil. A Comissão de Valores Mobiliários (CVM) tem a finalidade de disciplinar e fiscalizar o mercado de valores mobiliários, aplicando punições àqueles que descumprem as regras estabelecidas. Esse mercado é representado por um conjunto de produtos de investimento oferecidos ao público, tais como ações de empresas negociadas em bolsa e fundos de investimento, entre outros (CVM, 2017).

Por se tratar de um mercado em que pode haver perdas e não há rentabilidade assegurada, a proteção do cidadão, nesse caso, não se dá contra perdas normais decorrentes, por exemplo, de variações no preço de uma ação, mas por meio da ação de fiscalização da CVM, assegurando que as regras sejam cumpridas e, principalmente, oferecendo um conjunto de informações que permita ao cidadão tomar decisões de investimento conscientes.

## 2.3 Taxas de Juros no Brasil

A taxa básica de juros é um instrumento de política monetária sendo utilizado pelo Banco Central para ativar a economia ou para combater a inflação, diminuindo ou aumentando as respectivas taxas em reuniões realizadas periodicamente pelo COPOM – Comitê de Política Monetária.

Como pode ser observado, houve fortes variações na taxa SELIC nos últimos 8 anos, conforme apresentado no Gráfico 1.



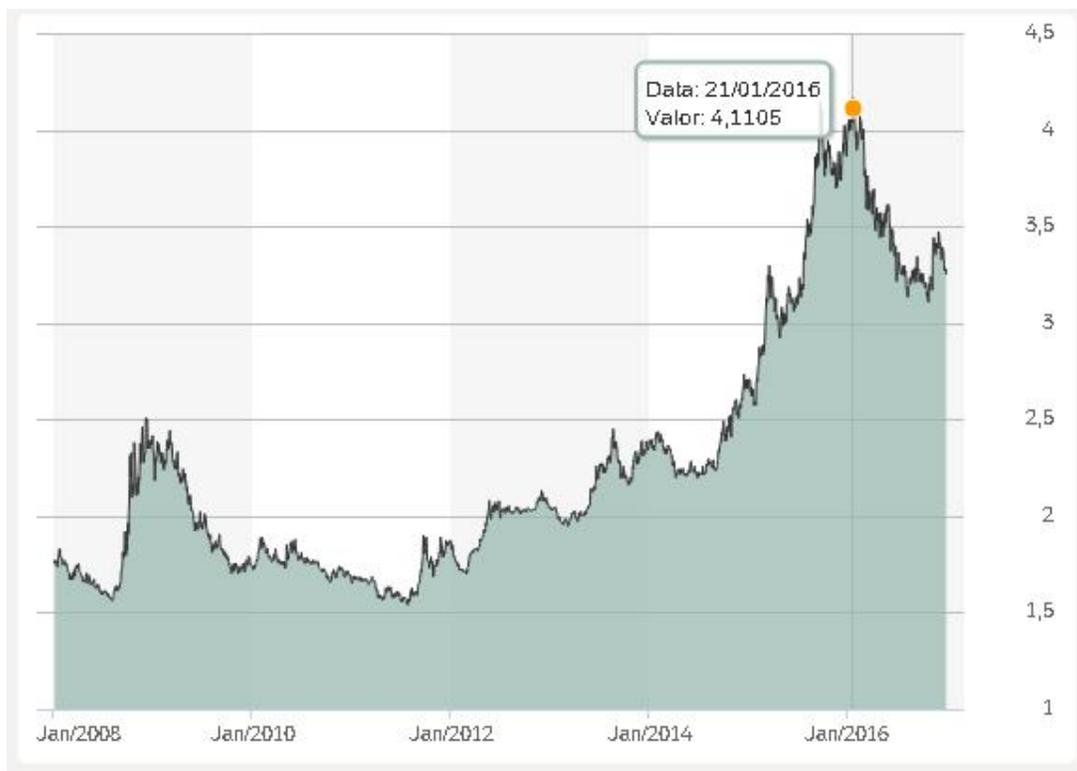
**Gráfico 1: Histórico de taxas de juros nos últimos 8 anos**  
**Fonte: Bacen (2017)**

Observa-se que a partir de 2013 iniciou-se um período de alta na taxa SELIC estabilizando-se em 14,15% em meados do ano de 2015 e iniciando-se uma tendência de queda em meados de 2016.

## 2.4 Variação Cambial

A variação cambial também pode afetar as despesas financeiras das empresas, pois caso as dívidas sejam contratadas em dólar, o aumento da cotação do dólar causa o aumento da dívida para empresas brasileiras, traduzindo-se em “variação cambial passiva”, um tipo de despesa financeira.

Segue o Gráfico 2 com a variação cambial referente ao Dólar americano nos últimos 8 anos:



**Gráfico 02: Histórico da variação cambial do dólar americano nos últimos 8 anos**  
**Fonte: Tomson e Reuters *apud* UOL (2017)**

Como pode-se observar no Gráfico 02, a partir do início do ano de 2012 houve o início de um período de alta da cotação da moeda americana frente ao real, movimento intensificado nos anos de 2015 e 2016 no auge da crise econômica Brasileira.

## 2.5 Principais tipos de financiamentos disponíveis para as empresas no BNDES

Quando o BNDES repassa seus recursos diretamente ao projeto financiado, os juros ficam em 10,47% ao ano para empresas. O valor é resultado da soma da TJLP (6% ao ano), da remuneração do BNDES (0,9% ao ano) e da taxa de risco de crédito (que fica, no máximo, em 3,57% ao ano).

Na maioria das vezes, o BNDES repassa seus recursos para outras instituições financeiras. E os bancos, por sua vez, concedem o crédito mediante cobrança de

taxas adicionais sobre os empréstimos e financiamentos. Por isso, os juros de uma mesma linha de crédito podem variar de instituição para instituição. E também de cliente para cliente, dependendo do seu relacionamento com o banco. Por contarem com subsídio do governo, as linhas de crédito do BNDES costumam ter as menores taxas do mercado. O principal produto que o banco estatal oferece às empresas é o Cartão BNDES. As liberações do Cartão atingiram R\$ 7,6 bilhões em 2011, com aumento de 76% em relação a 2010. Além do cartão, o banco ainda possui linhas de crédito para aquisição de máquinas e materiais, investimentos, capital de giro, exportação e inserção internacional (BNDES, 2017)

As principais linhas de crédito que o BNDES (2017) oferece são as seguintes:

- a) **CartãoBNDES:** O que é: crédito pré-aprovado, de até R\$ 1 milhão, para aquisição de produtos credenciados no Portal de Operações do Cartão BNDES. A taxa de juros atual é de 0,97% ao mês.
- b) **BNDES Automático:** O que é: financiamento, de até R\$ 20 milhões, a projetos de implantação, expansão e modernização de empreendimentos, em qualquer setor de atuação. Prazo de carência: até 6 meses após a data de entrada em operação do empreendimento.
- c) **Aquisição de bens de capital:** O que é: crédito para compra de máquinas e equipamentos nacionais novos com valor de até R\$ 10 milhões.
- d) **Prazo de carência:** dois anos para aquisição de máquinas e equipamentos e de, no máximo, um ano para aquisição de bens de informática por qualquer tipo de indústria.
- e) **Capital de giro isolado:** O que é: recursos usados como capital de giro, limitado em 20% da receita operacional bruta da empresa. Exclusivo para a indústria. Prazo de carência: de 1 a 12 meses.
- f) **Financiamento para aquisição de imobilizado:** Quando ocorre aquisição de bens para o ativo imobilizado através de financiamentos.
- g) **Financiamento para a capital de giros:** São geralmente oferecidos ao tomador de empréstimo em moeda local, os prazos podem variar de curto ou médio prazo, as garantias que são usadas em geral é o fluxo de recebíveis originados de contratos específicos ou de direitos creditórios variados.

### 3 METODOLOGIA DE PESQUISA

#### 3.1 Enquadramento Metodológico

É um estudo multicaso de caráter, para análise de dados ele é descritivo e dedutivo tendo relação com a pesquisa qualitativa e quantitativa.

Na pesquisa descritiva realiza-se o estudo, a análise, o registro e a interpretação dos fatos do mundo físico sem a interferência do pesquisador. São exemplos de pesquisa descritiva as pesquisas mercadológicas e de opinião.

A finalidade da pesquisa descritiva é observar, registrar e analisar os fenômenos ou sistemas técnicos, sem, contudo, entrar no mérito dos conteúdos.

Nesse tipo de pesquisa não pode haver interferência do pesquisador, que deverá apenas descobrir a frequência com que o fenômeno acontece ou como se estrutura e funciona um sistema, método, processo ou realidade operacional.

O processo descritivo visa à identificação, registro e análise das características, fatores ou variáveis que se relacionam com o fenômeno ou processo. Esse tipo de pesquisa pode ser entendido como um estudo de caso onde, após a coleta de dados, é realizada uma análise das relações entre as variáveis para uma posterior determinação do efeito resultantes em uma empresa, sistema de produção ou produto

“A parte financeira é ,para muitos empreendedores, a mais difícil do plano de negócio. Isso porque ela deve refletir em números tudo o que foi escrito até então nas outras seções do plano, incluindo investimentos, gastos com vendas, marketing, pessoal, custos fixos”, segundo Dornelas (2012,p.171).

O método hipotético-dedutivo teve suas raízes no pensamento de René Descartes (1596-1650), que estabeleceu um método baseado na matemática e na razão. Afirmou que “a ideia que existe em mim” permite deduzir que, mesmo sendo concebida como inata, a ideia permite a elaboração de novas ideias pelo exercício do método.

A pesquisa qualitativa é traduzida por aquilo que não pode ser mensurável, pois a realidade e o sujeito são elementos indissociáveis. Assim sendo, quando se trata do sujeito, levam-se em consideração seus traços subjetivos e suas Particularidades.

Tais pormenores não podem ser traduzidos em números quantificáveis. Richardson (1999, p.80), menciona que “ os estudos que empregam uma metodologia qualitativa podem descrever a complexidade de determinado problema, analisar a interação de certas variáveis, compreender e classificar processos dinâmicos vividos por grupos sociais”.

Ressalta também que podem “contribuir no processo de mudança de determinado grupo e possibilitar, em maior nível de profundidade, o entendimento das particularidades do comportamento dos indivíduos

É a mais comum no mercado, e prioriza apontar numericamente a frequência e a intensidade dos comportamentos dos indivíduos de um determinado grupo, ou população.

Richardson (1999, p.70), afirma que a abordagem quantitativa: “Caracteriza-se pelo emprego de quantificação, tanto nas modalidades de coletas de informações , quanto no tratamento dela por meio de técnicas estatísticas, desde as mais simples como percentual, média, desvio- padrão, ás mais complexas como coeficiente de correlação análise de regressão.”

### 3.2 Procedimentos metodológicos

Foram selecionadas aleatoriamente com pesquisas na internet, 30 empresas listadas na Bolsa de Valores de São Paulo (BM&FBOVESPA), com suas demonstrações de 31/03/2016. A coleta de dados foi realizada na página da BM&FBOVESPA no período de 20/02/2017 a 25/02/2017.

A opção de analisar os índices de alavancagem financeira das demonstrações findadas em 2015 deu-se primeiramente porque (i) as demonstrações anuais de 2016 são publicadas a partir do final do primeiro trimestre de 2017; e (ii) porque no final de 2015 a taxa SELIC apresentava o seu maior patamar após o início da crise política e econômica iniciada nesse mesmo ano (vide Gráfico 01).

Optou-se por uma amostra aleatória de empresas de um total de 464 empresas que compõem a carteira teórica BOBESPA no mês de fevereiro de 2017 (BM&FBOVESPA, 2017). A coleta foi realizada de forma aleatória, buscando

diversificar a amostra analisada de acordo com a classificação de setores, subsetores e segmentos, excluindo-se da amostra as instituições financeiras.

A opção de não incluir as empresas financeiras na amostra analisada deu-se em função de que as mesmas historicamente utilizam-se da alavancagem financeira para auferir lucros. Desta forma, caso essas empresas fossem incluídas na amostra poderiam distorcer a análise do impacto do aumento da taxa SELIC no resultado das empresas.

Foram coletadas na pesquisa, as seguintes informações necessárias para o cálculo da alavancagem financeira. Patrimônio Líquido, Lucro Líquido, Ativo Total e Despesas Financeiras, de acordo com Matarazzo, (2010).

#### 4 COLETA DE DADOS E ANÁLISE DE RESULTADOS

Nesse capítulo são apresentadas as empresas selecionadas, as informações utilizadas para o cálculo da alavancagem financeira e os resultados obtidos.

##### 4.1 Análise dos resultados

Atualmente a BM&FBOVESPA possui 464 empresas ativas com ações disponíveis para negociação. Por outro lado, o índice mais conhecido é da carteira teórica IBOVESPA, que na data da análise era composto pelas 59 ações apresentadas no Quadro 01.

A análise, optou-se em coletar uma amostra de 30 empresas dentre todas as 464 empresas listadas, pois como pode-se observar no Quadro 01, o índice IBOVESPA é formado por apenas por grandes empresas, além de apresentar várias ações de empresas financeiras, as quais não fazem parte do objeto desse estudo.

n°	Código	Ação	Tipo	Qtde. Teórica	Part. (%)
1	ABEV3	AMBEV S/A	ON	4.376.500.804	7,056
2	BBAS3	BRASIL	ON NM	1.225.996.313	3,667
3	BBDC3	BRADESCO	ON N1	565.828.635	1,669
4	BBDC4	BRADESCO	PN N1	2.667.162.309	8,056
5	BBSE3	BBSEGURIDADE	ON EDR NM	671.593.591	1,737
6	BRAP4	BRADESPAR	PN N1	221.534.039	0,47
7	BRFS3	BRF SA	ON NM	770.759.970	2,83
8	BRKM5	BRASKEM	PNA N1	264.585.722	0,773
9	BRML3	BR MALLS PAR	ON NM	577.594.681	0,779
10	BVMF3	BMFBOVESPA	ON NM	1.781.453.186	3,062
11	CCRO3	CCR SA	ON NM	1.115.695.556	1,824
12	CIEL3	CIELO	ON NM	928.681.888	2,29
13	CMIG4	CEMIG	PN N1	828.768.266	0,801
14	CPFE3	CPFL ENERGIA	ON NM	324.757.699	0,75
15	CPL6	COPEL	PNB N1	101.013.662	0,307
16	CSAN3	COSAN	ON NM	153.065.655	0,552
17	CSNA3	SID NACIONAL	ON	601.219.554	0,651
18	CTIP3	CETIP	ON ED NM	259.819.860	1,1
19	CYRE3	CYRELA REALT	ON NM	244.815.936	0,287
20	ECOR3	ECORODOVIAS	ON NM	198.961.859	0,165
21	EGIE3	ENGIE BRASIL	ON NM	203.848.707	0,681
22	ELET3	ELETROBRAS	ON N1	260.901.814	0,507
23	EMBR3	EMBRAER	ON NM	734.249.372	1,19
24	ENBR3	ENERGIAS BR	ON NM	232.602.876	0,289
25	EQTL3	EQUATORIAL	ON NM	198.433.436	1,067
26	ESTC3	ESTACIO PART	ON NM	307.925.329	0,417
27	FIBR3	FIBRIA	ON NM	229.520.397	0,551
28	GGBR4	GERDAU	PN N1	857.256.090	1,003
29	GOAU4	GERDAU MET	PN N1	599.013.041	0,318
30	HYPE3	HYPERMARCAS	ON ED NM	402.869.293	0,986
31	ITSA4	ITAUSA	PN EX N1	3.862.989.966	3,5
32	ITUB4	ITAUUNIBANCO	PN EDJ N1	3.154.543.181	11,408
33	JBSS3	JBS	ON NM	1.552.601.664	1,642
34	KLBN11	KLABIN S/A	UNT N2	443.765.279	0,622
35	KROT3	KROTON	ON NM	1.403.951.079	1,735
36	LAME4	LOJAS AMERIC	PN	524.961.325	0,778
37	LREN3	LOJAS RENNER	ON NM	635.618.270	1,468
38	MRFG3	MARFRIG	ON NM	317.592.497	0,179
39	MRVE3	MRV	ON NM	276.121.834	0,356
40	MULT3	MULTIPLAN	ON N2	82.788.463	0,481
41	NATU3	NATURA	ON EDJ NM	172.108.137	0,396
42	PCAR4	P.ACUCAR-CBD	PN N1	155.220.017	0,806
43	PETR3	PETROBRAS	ON	2.708.739.869	3,907
44	PETR4	PETROBRAS	PN	4.037.695.282	5,539
45	QUAL3	QUALICORP	ON NM	219.565.318	0,392
46	RADL3	RAIADROGASIL	ON NM	199.233.828	1,07
47	RENT3	LOCALIZA	ON NM	148.809.302	0,518
48	RUMO3	RUMO LOG	ON NM	751.875.556	0,583
49	SANB11	SANTANDER BR	UNT	385.747.732	1,198
50	SBSP3	SABESP	ON NM	339.985.584	1,01
51	SMLE3	SMILES	ON NM	57.049.428	0,318
52	SUZB5	SUZANO PAPEL	PNA N1	388.624.863	0,472
53	TIMP3	TIM PART S/A	ON NM	808.261.052	0,713
54	UGPA3	ULTRAPAR	ON NM	403.218.776	2,383
55	USIM5	USIMINAS	PNA N1	481.382.726	0,214
56	VALE3	VALE	ON N1	1.469.393.963	4,346
57	VALE5	VALE	PNA N1	1.945.602.385	5,541
58	VIVT4	TELEF BRASIL	PN EJ	415.132.117	1,719
59	WEGE3	WEG	ON ED NM	569.943.282	0,871

Quando 01: Ações do BOVESPA em 20/20/2017

Fonte: BM&FBOVESPA, 2017

A seguir no Quadro 02 são apresentadas em ordem alfabética as empresas selecionadas aleatoriamente e suas respectivas informações coletadas para o cálculo da alavancagem financeira:

Ordem Alfabética	Nome de Pregão	Lucro/Prejuízo do Período	Despesa Financeira	Ativo Total	Patrimônio Líquido
1	ACO ALTONA	R\$ 122,00	-R\$ 12.749,00	R\$ 269.384,00	R\$ 71.794,00
2	ALIANSCCE	R\$ 144.772,00	-R\$ 298.155,00	R\$ 4.115.208,00	R\$ 1.912.335,00
3	ALL NORTE	R\$ 169.097,00	-R\$ 456.275,00	R\$ 6.602.844,00	R\$ 2.038.761,00
4	AMBEV.S.A	R\$ 12.879.141,00	-R\$ 3.562.429,00	R\$ 90.176.234,00	R\$ 50.333.633,00
5	BAUMER	R\$ 14.996,00	-R\$ 5.862,00	R\$ 161.822,00	R\$ 94.923,00
6	BIOMM	R\$ 8.282,00	-R\$ 48.394,00	R\$ 229.673,00	R\$ 115.128,00
7	BIOSEV	-R\$ 498.717,00	-R\$ 1.456.670,00	R\$ 10.262.595,00	R\$ 568.777,00
8	BRF.S.A	R\$ 3.130.858,00	-R\$ 5.025.455,00	R\$ 40.388.014,00	R\$ 13.835.853,00
9	BRINSURANCE	-R\$ 104.396,00	-R\$ 1.153,00	R\$ 486.130,00	R\$ 387.715,00
10	CABAMBIENTAL	-R\$ 66.994,00	-R\$ 162.905,00	R\$ 1.605.965,00	R\$ 214.490,00
11	CELUL IRANI	R\$ 495,00	-R\$ 127.801,00	R\$ 1.658.591,00	R\$ 396.628,00
12	CONSTANT.ALIND	R\$ 14.586,00	-R\$ 462,00	R\$ 55.040,00	R\$ 26.869,00
13	COSAN.LTD	R\$ 886.262,00	-R\$ 3.375.498,00	R\$ 52.307.668,00	R\$ 16.354.672,00
14	CRISTAL	-R\$ 20.908,00	-R\$ 30.678,00	R\$ 562.292,00	R\$ 341.905,00
15	CTBC TELECON	R\$ 153.634,00	-R\$ 205.479,00	R\$ 3.179.307,00	R\$ 971.304,00
16	CVC BRASIL	R\$ 175.234,00	-R\$ 116.898,00	R\$ 2.847.910,00	R\$ 661.347,00
17	EMBRAER S.A.	R\$ 281.608,00	-R\$ 681.112,00	R\$ 45.566.910,00	R\$ 15.008.670,00
18	FER HERINGER	-R\$ 335.967,00	-R\$ 1.281.782,00	R\$ 3.333.510,00	R\$ 246.014,00
19	FIBAM	-R\$ 10.824,00	-R\$ 7.021,00	R\$ 73.624,00	R\$ 6.327,00
20	ITAUTEC	-R\$ 19.295,00	-R\$ 20.149,00	R\$ 219.069,00	R\$ 77.049,00
21	JSL S.A	R\$ 46.762,00	-R\$ 714.713,00	R\$ 8.742.595,00	R\$ 1.019.873,00
22	LOG.IN	-R\$ 375.275,00	-R\$ 583.740,00	R\$ 2.329.572,00	R\$ 96.707,00
23	LUPATECH	-R\$ 75.137,00	-R\$ 724.601,00	R\$ 814.031,00	R\$ 93.313,00
24	METAL IGUAÇU	-R\$ 10.235.544,00	-R\$ 15.146.267,00	R\$ 77.080.520,00	R\$ 7.649.960,00
25	NADIR FIGUEI	R\$ 7.693,00	-R\$ 48.322,00	R\$ 651.329,00	R\$ 289.180,00
26	PARAPANEMA	-R\$ 134.786,00	-R\$ 2.004.824,00	R\$ 5.306.234,00	R\$ 344.476,00
27	PETROBRAS	-R\$ 35.171.000,00	-R\$ 32.908.000,00	R\$ 900.135.000,00	R\$ 257.930.000,00
28	SHULZ .S.A	R\$ 48.099,00	-R\$ 125.646,00	R\$ 1.003.959,00	R\$ 437.847,00
29	VALE	-R\$ 45.996.622,00	-R\$ 62.705.746,00	R\$ 345.549.435,00	R\$ 139.419.590,00
30	WLM IND COM	R\$ 3.943,00	R\$ 2.601,00	R\$ 518.925,00	R\$ 443.689,00

Quando 02: Dados contábeis de 31/12/2015 coletados em 20/20/2017

Fonte: BM&FBOVESPA, 2017

Os dados foram coletados dentre os diversos segmentos de classificação de empresas disponibilizados pela BM&FBOVESPA. Destaca-se que as empresas BOMBRIL e HERCULES selecionadas inicialmente foram substituídas em virtude de apresentarem Patrimônio Líquido negativo nos demonstrativos contábeis encerrados em 2015.

Observar-se pelos dados apresentados que as empresas são dos mais diversos segmentos e tamanhos, algumas apresentando lucros, outras prejuízo. Também é possível observar que não há empresas do setor financeiro (Bancos).

No Quadro 03 são apresentadas as rentabilidade dos PLs, rentabilidade dos ativos antes das despesas financeiras e as alavancagens financeiras.

Ordem decrescente de Alavancagem Financeira	Nome de Pregão	Rentabilidade do PL	Rentabilidade do ativo antes das despesas financeiras	Grau de alavancagem financeira
1	WLM IND COM	0,89	0,26	3,44
2	CVC BRASIL	26,50	10,26	2,58
3	CONSTANT.ALIND	54,29	27,34	1,99
4	AMBEV.S.A	25,59	18,23	1,40
5	CTBC TELECON	15,82	11,30	1,40
6	BAUMER	15,80	12,89	1,23
7	BRF.S.A	22,63	20,19	1,12
8	EMBRAER S.A.	1,88	2,11	0,89
9	ALL NORTE	8,29	9,47	0,88
10	ALIANSC	7,57	10,76	0,70
11	COSAN.LTD	5,42	8,15	0,67
12	SHULZ .S.A	10,99	17,31	0,63
13	JSL S.A	4,59	8,71	0,53
14	NADIR FIGUEI	2,66	8,60	0,31
15	BIOMM	7,19	24,68	0,29
16	ACO ALTONA	0,17	4,78	0,04
17	CELUL IRANI	0,12	7,74	0,02
18	LUPATECH	- 80,52	79,78	- 1,01
19	PARAPANEMA	- 39,13	35,24	- 1,11
20	BRINSURANCE	- 26,93	21,24	- 1,27
21	CRISTAL	- 6,12	1,74	- 3,52
22	FER HERINGER	- 136,56	28,37	- 4,81
23	CABAMBIENTAL	- 31,23	5,97	- 5,23
24	VALE	- 32,99	4,84	- 6,82
25	BIOSEV	- 87,68	9,33	- 9,39
26	METAL IGUAÇU	- 133,80	6,37	- 21,00
27	FIBAM	- 171,08	5,17	- 33,12
28	LOG.IN	- 388,05	8,95	- 43,36
29	PETROBRAS	- 13,64	0,25	- 54,24
30	ITAUTEC	- 25,04	0,39	- 64,24

Quando 03: Grau de Alavancagem Financeira

Fonte: Dados da Pesquisa

Como pode-se observar, apenas 7 empresas (23,33%) analisadas na amostra tiveram alavancagem financeira acima de 1, ou seja, se beneficiaram com a captação de capitais de terceiros no ano de 2015. Os resultados apresentados apontam que a maioria das empresas analisadas (76,67%) .

É possível observar ainda, que as últimas 13 empresas que apresentaram Retorno do Patrimônio Líquido (PL) negativo, com exceção de 3 (BRINSURANCE, FIBAM e PETROBRAS) apresentaram retorno do ativo antes das despesas financeira positivos, ou seja, teriam lucros se não fossem os efeitos das despesas financeiras.

Observa-se, portanto, que a crise econômica Brasileira iniciada em 2015 foi altamente prejudicial para as empresas que possuíam recursos de terceiros como fonte de financiamento de suas atividades, causando elevadas despesas financeiras e impactando negativamente em seus resultados.

## 5 CONCLUSÃO

No trabalho de pesquisa buscou-se desenvolver uma análise multicaso nos demonstrativos contábeis de 30 empresas listadas na Bolsa de Valores de São Paulo (BM&FBOVESPA) para verificar o impacto da alta da taxa de juros no grau de alavancagem financeira e conseqüentemente nos resultados dessas empresas no ano de 2015.

Através da pesquisa, buscou-se obter mais conhecimento sobre os dados financeiros das empresas listadas, tendo acesso aos demonstrativos contábeis de 30 empresas selecionadas aleatoriamente no site da BM&F Bovespa.

Também foi possível comprovar o aumento da taxa de juros SELIC através de um gráfico dos últimos anos passados retirado do Banco Central do Brasil , até o ano de 2016, assim realizando o trabalho com todos os objetivos alcançados.

No trabalho de pesquisa sobre as empresas listadas na bolsa de valores (BOVESPA), foi possível demonstrar que a maioria das empresas analisadas obtiveram um impacto negativo na sua alavancagem financeira, conseqüentemente nos seus resultados. O principal motivo apresentado é a alta da taxa de juros no Brasil durante o período de crise econômica e retração do PIB.

## REFERÊNCIAS

FERREIRA, Afonso. **Sebrae lista os 6 maiores erros de quem vai à falência; saiba como evitá-los.** UOL, em São Paulo 04/04/2012. Disponível em: <<http://economia.uol.com.br/noticias/redacao/2012/04/04/sebrae-lista-os-6-maiores-erros-de-quem-vai-a-falencia-saiba-como-evita-los.htm>> acessado em 26/01/2017

BM&FBOVESPA: Bolsa de Valores de São Paulo. **Composição do IBOVESPA.** Disponível em: [http://www.bmfbovespa.com.br/pt\\_br/produtos/indices/indices-amplos/indice-ibovespa-ibovespa-composicao-da-carreira.htm](http://www.bmfbovespa.com.br/pt_br/produtos/indices/indices-amplos/indice-ibovespa-ibovespa-composicao-da-carreira.htm)

DUKE, J. C., & HUNT, H. G. III (1990). **An empirical examination of Debt Covenant restrictions and accounting-related debt proxies.** *Journal of Accounting and Economics*, 12(1-3), 45-63. Disponível em: file:///C:/Users/COCTB/Desktop/a0711ns2.pdf cessado dia 26/01/2017

PRESS, E. G., & WEINTROP, J. B. (1990). **Accounting-based constraints in public and private debt agreements – Their association with leverage and impact on accounting choice.** *Journal of Accounting and Economics*, 12(1-3), 65-95. Disponível em: file:///C:/Users/COCTB/Desktop/a0711ns2.pdf cessado dia 26/01/2017

Participação-de-capitais-de-terceiros-disponível-em-

**<https://www.portaleducacao.com.br/contabilidade/artigos/20026/participacao-de-capitais-terceiros>**

PARTICIPAÇÃO-DE-CAPITAIS-DE-TERCEIROS-DISPONÍVEL-EM:

**<https://www.portaleducacao.com.br/contabilidade/artigos/29635/indices-de-estrutura-de-capitais-imobilizacao-do-patrimonio-liquido>**

O QUE SÃO ÍNDICES DE RENTABILIDADE disponível em: <https://agilize.jusbrasil.com.br/artigos/153075044/o-que-sao-indices-de-rentabilidade>

Análise do endividamento e o impacto no custo da dívida e rentabilidade das empresas do agronegócio brasileiro listadas na BM&FBovespa disponível em: <http://www.custoseagronegocioonline.com.br/numro4v10/OK%20%20endividamento.pdf>

Estrutura de capital e alavancagem financeira disponível em: <http://www.classecontabil.com.br/artigos/estrutura-de-capital-e-alavancagem-financeira>

PAPEL DA CVM disponível em: [http://www.portaldoinvestidor.gov.br/menu/primeiros\\_passos/papel\\_CVM.html](http://www.portaldoinvestidor.gov.br/menu/primeiros_passos/papel_CVM.html)

PLANO FINANCEIRO disponível em: <http://www.webartigos.com/artigos/plano-financeiro/100762/>

INTERAÇÃO ENTRE RENTABILIDADE E LIQUIDEZ: UM ESTUDO EXPLORATÓRIO

Print version ISSN 0034-7590 Rev. adm. empres. vol.40 no.3 São Paulo July/Sept. 2000

POHLMANN, Marcelo Coletto and DE IUDICIBUS, Sérgio. Relação entre a tributação do lucro e a estrutura de capital das grandes empresas no Brasil. Rev. contab. finanç. [online].2010,vol.21, n.53, pp.1-25. ISSN 1808-057X. disponível em: <http://dx.doi.org/10.1590/S1519-70772010000200002>

Renê Coppe Pimentel, Roberto Braga, Silvia Pereira de Castro Casa Nova

Revista de Administração de Empresas

UOL. Universo Online. Cotações do Dólar americano. Disponível em: <https://economia.uol.com.br/cotacoes/cambio/dolar-comercial-estados-unidos/> Acessado dia 01/03/2017