

UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO
FACULDADE DE ECONOMIA, ADMINISTRAÇÃO E CONTABILIDADE DE
RIBEIRÃO PRETO
DEPARTAMENTO DE ADMINISTRAÇÃO
PROGRAMA DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO DE ORGANIZAÇÕES

ANDREI APARECIDO DE ALBUQUERQUE

Alavancagem financeira e investimento: um estudo nas empresas brasileiras não financeiras
de capital aberto

ORIENTADOR: PROF. DR. ALBERTO BORGES MATIAS

RIBEIRÃO PRETO

2013

Prof. Dr. João Grandino Rodas
Reitor da Universidade de São Paulo

Prof. Dr. Sigismundo Bialoskorski Neto
Diretor da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade de Ribeirão Preto

Profa. Dra. Sonia Valle Walter Borges de Oliveira
Chefe do Departamento de Administração

ANDREI APARECIDO DE ALBUQUERQUE

Alavancagem financeira e investimento: um estudo nas empresas brasileiras não financeiras
de capital aberto

Tese apresentada ao Programa de Pós-Graduação em
Administração de Organizações da Faculdade de
Economia, Administração e Contabilidade de
Ribeirão Preto da Universidade de São Paulo, para
obtenção do título de Doutor em Ciências. Versão
Corrigida. A original encontra-se disponível na
FEA-RP/USP.

ORIENTADOR: PROF. DR. ALBERTO
BORGES MATIAS

RIBEIRÃO PRETO

2013

Autorizo a reprodução total ou parcial deste trabalho, por qualquer meio convencional ou eletrônico, para fins de estudo e pesquisa, desde que citada a fonte.

FICHA CATALOGRÁFICA

Albuquerque, Andrei Aparecido de
Alavancagem financeira e investimento: um estudo nas
empresas brasileiras não financeiras de capital aberto / Andrei
Aparecido de Albuquerque; orientador Prof. Dr. Alberto Borges
Matias. - Ribeirão Preto, 2013.

99 p. : il.

Tese (Doutorado)–Universidade de São Paulo, 2013.

1. Alavancagem financeira. 2. Investimento. 3. Estrutura de
capital.

Nome: Andrei Aparecido de Albuquerque

Título: Alavancagem financeira e investimento: um estudo nas empresas brasileiras não financeiras de capital aberto

Tese apresentada ao Departamento de Administração da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade de Ribeirão Preto da Universidade de São Paulo para obtenção do título de Doutor em Ciências

Área de Concentração: Administração de Organizações

Aprovada em:

Banca Examinadora

Prof. Dr. _____ Instituição: _____

Julgamento: _____ Assinatura: _____

Prof. Dr. _____ Instituição: _____

Julgamento: _____ Assinatura: _____

Prof. Dr. _____ Instituição: _____

Julgamento: _____ Assinatura: _____

Prof. Dr. _____ Instituição: _____

Julgamento: _____ Assinatura: _____

Prof. Dr. _____ Instituição: _____

Julgamento: _____ Assinatura: _____

**À minha mãe Cleusa, por
seu amor e confiança que a
fizeram ser a maior
incentivadora da minha
chegada até aqui.**

AGRADECIMENTOS

Agradeço a Deus por me permitir atingir mais esta conquista e por colocar em meu caminho tantas pessoas que puderam me ajudar de formas diferentes no decorrer deste trabalho.

Na conclusão deste importante ciclo de minha vida, agradeço ao meu pai Edmílson e minha mãe Cleusa, por terem apoiado as minhas mais importantes decisões, incentivado minhas ações e ensinado a fé que me permite realizar coisas que muitas vezes pareceram impossíveis.

À minha esposa Rosi, pelo amor, carinho e admiração que a mim devota, agradeço pela confiança incondicional e apoio que foram imprescindíveis no decorrer desta tese.

À minha avó Maria (in memoriam), por amar, incentivar e acreditar. Seu apoio vai além desta tese do seu primeiro neto doutor, o “professor”, como me chamava, a quem ela ensinou muito.

Ao professor Alberto Borges Matias, pela confiança de me escolher como um de seus orientados, pela paciência no trabalho de orientação, pela acessibilidade e abertura para discussão de ideias e pelos incentivos constantes ao crescimento na carreira acadêmica.

Ao professor Mauricio Ribeiro do Valle, meu orientador do mestrado, pelo incentivo a participar do processo de seleção deste programa, talvez sem esse eu não estivesse aqui.

Aos professores membros da banca de qualificação, Sônia Walter e E. Fernando Vicente, pelos comentários e sugestões.

Aos amigos Rodrigo Alves, Tatiana Albanez e Flávio Leonel de Carvalho, pela ajuda na compreensão de aspectos de econometria do trabalho.

Aos professores das disciplinas do doutorado, que direta ou indiretamente contribuíram para os diversos aspectos deste estudo.

Aos colegas de disciplinas, por compartilharem experiências e aprendizados.

Aos colegas de trabalho atuais do Departamento de Engenharia de Produção da UFSCar e passados dos cursos de Ciências Contábeis da FACIP/UFU e da Libertas Faculdades Integradas de São Sebastião do Paraíso, pelo apoio e incentivo à realização do doutorado e da tese. Em especial, agradeço ao frequente estímulo dos colegas Denise Mendes da Silva, Fabiane Letícia Lizarelli, Glauco Henrique de Souza Mendes e Marli Auxiliadora da Silva.

Ao grupo de funcionários da FEA-RP/USP, em especial o pessoal da seção de pós-graduação, por acompanharem grande parte da minha vida e estarem sempre prontos para ajudar.

À minha família e meus amigos, pela torcida constante e compreensão da minha ausência nesse período de elaboração de texto.

À Universidade de São Paulo, por me possibilitar coisas que jamais imaginei antes de ingressar nessa instituição como aluno de graduação.

**“Se não puder voar, corra. Se não
puder correr, ande. Se não puder
andar, rasteje, mas continue em
frente de qualquer jeito.”**

Martin Luther King Jr.

RESUMO

ALBUQUERQUE, A. A. **Alavancagem financeira e investimento**: um estudo nas empresas brasileiras não financeiras de capital aberto. 2013. 99 f. Tese (Doutorado) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade de Ribeirão Preto, Universidade de São Paulo, Ribeirão Preto, 2013.

Um assunto recorrente na teoria de finanças tem sido a forma que uma empresa é financiada, ou seja, sua estrutura de capital e se essa afeta o valor da firma, sua rentabilidade e sua política de investimentos. A participação de capital de terceiros na estrutura de capital das empresas é pertinente em função do efeito da alavancagem financeira, que se refere à ação de captar recursos de terceiros a uma determinada taxa e aplicá-los em ativos que oferecem como retorno uma superior a esta. Assim, ao se utilizar de dívidas, uma empresa tem a possibilidade de aumentar a remuneração dos seus proprietários e, conseqüentemente, seu valor, por captar recursos a uma taxa e aplicá-los em outra possivelmente maior, embora com essa decisão passe a elevar seu risco, justamente pelo fato de assim passar a ter o compromisso com os credores que realizaram o empréstimo. Percebe-se, dessa forma, um potencial relacionamento entre as decisões de financiamento e investimento. Nesse sentido este trabalho teve como objetivo inicial examinar se a alavancagem financeira afeta as decisões de investimento das empresas brasileiras não financeiras de capital aberto. Para tanto, foram aplicados modelos de regressão linear múltipla com dados em painel no período de 2001 a 2011. Os resultados encontrados permitem dizer que existe uma forte correlação negativa entre a alavancagem financeira e o investimento nas empresas brasileiras não financeiras de capital aberto e que esse relacionamento é ainda mais intenso nas empresas com baixas oportunidades de crescimento. Constatando isso e considerando que diferentes elementos do endividamento podem exercer influências no investimento, um segundo objetivo foi propor um modelo que avalie como os aspectos de maturidade, fonte e custo do endividamento impactam o nível de investimento das empresas brasileiras não financeiras de capital aberto. Foi delineado um novo modelo de regressão linear múltipla que apurasse esses aspectos. Os resultados demonstram que o modelo proposto atende a finalidade desejada. Como conclusões destaca-se que o relacionamento negativo entre alavancagem financeira e investimento encontrado neste trabalho em um país emergente se assemelha ao observado em estudos anteriores em economias desenvolvidas. Além disso, conclui-se que os elementos de maturidade (curto e longo prazo), fonte e custo do capital de terceiros são relevantes para a determinação do investimento do conjunto de empresas estudadas.

Palavras-chave: Alavancagem financeira. Investimento. Estrutura de capital.

ABSTRACT

ALBUQUERQUE, A. A. **Financial leverage and investment:** a study in the Brazilian non financial public companies. 2013. 99 f. Tese (Doutorado) - Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade de Ribeirão Preto, Universidade de São Paulo, Ribeirão Preto, 2013.

A recurring theme in finance theory has been how a company is financed, ie, its capital structure and whether this affects the value of the firm, its profitability and its investment policy. The share of debt in the capital structure of companies is relevant due to the effect of financial leverage, which refers to the action of raising funds from third parties at a certain rate and apply them in assets that offer returns as one exceeds this. Thus, when using debt, a company has the possibility to improve the incomes of their owners and therefore its value, by raising funds at a rate and apply them in another possibly larger, albeit with this decision elevates your risk, precisely because so going to have to compromise with creditors who took the loan. Thus, perceives a potential relationship between investment and financing decisions. In that sense this study initially aimed to examine whether the financial leverage affects investment decisions of non-financial Brazilian public companies. We applied multiple linear regression models with panel data from 2001 to 2011. Our results say that there is a strong negative relationship between leverage and investment in non-financial Brazilian public companies and this relationship is even stronger in firms with low growth opportunities. Noting this and considering different elements of debt can exert influences on investment, a second objective was to propose a model to evaluate how aspects of maturity, source and cost of debt impact the level of investment by non-financial Brazilian public companies. It was designed a new model of multiple linear regression that consider these aspects. The results demonstrate that the proposed model meets the desired purpose. As conclusions highlight that the negative relationship between leverage and investment found in this study in an emerging country resembles that observed in previous studies in developed economies. Furthermore, we conclude that the elements of maturity (short and long term), source and cost of debt are relevant for determining the investment of all firms studied.

Keywords: Financial leverage. Investment. Capital structure.

Gracias por visitar este Libro Electrónico

Puedes leer la versión completa de este libro electrónico en diferentes formatos:

- HTML(Gratis / Disponible a todos los usuarios)
- PDF / TXT(Disponible a miembros V.I.P. Los miembros con una membresía básica pueden acceder hasta 5 libros electrónicos en formato PDF/TXT durante el mes.)
- Epub y Mobipocket (Exclusivos para miembros V.I.P.)

Para descargar este libro completo, tan solo seleccione el formato deseado, abajo:

