ESTRUTURA DE CAPITAL – Um estudo sobre a importância da análise das obrigações financeiras na sustentabilidade das empresas

Rinaldi da Silva Corrêa
Mestre em Administração pela UNIMEP – Universidade Metodista de Piracicaba. Especialista em Gestão Estratégica de Empresas e Negócios e Bacharel em Administração. Professor Universitário – rinaldi.correa@facp.com.br

Resumo

A estrutura de capital representa um dos pilares fundamentais da gestão financeira empresarial, pois envolve as decisões relacionadas à composição entre capital próprio e capital de terceiros utilizados para financiar as operações da organização. Nesse contexto, a análise das obrigações financeiras assume papel estratégico, uma vez que impacta diretamente a liquidez, o risco, o custo de capital e a sustentabilidade econômica das empresas. Este artigo tem como objetivo discutir a importância da análise das obrigações da empresa no processo de definição da estrutura de capital, à luz de contribuições teóricas nacionais e internacionais, destacando seus reflexos na tomada de decisão gerencial e na perenidade organizacional.

Palavras-Chave: 1. Estrutura de Capital; 2. Obrigações financeiras; 3. Endividamento; 4. Sustentabilidade Empresarial.

Abstract

Capital structure represents one of the fundamental pillars of corporate financial management, as it involves decisions related to the composition between equity capital and debt capital used to finance an organization's operations. In this context, the analysis of financial obligations plays a strategic role, since it directly affects liquidity, financial risk, cost of capital, and the economic sustainability of companies. This article aims to discuss the importance of analyzing corporate obligations in the process of defining capital structure, in light of national and international theoretical contributions, highlighting their effects on managerial decision-making and organizational longevity.

Keywords: 1. Capital Structure; 2. Financial Obligations; 3. Indebtedness; 4. Financial Sustainability.

1 – Introdução

A estrutura de capital representa um dos pilares fundamentais da gestão financeira empresarial, pois envolve as decisões relacionadas à composição entre capital próprio e capital de terceiros utilizados para financiar as operações e os ativos das organizações. Essas decisões exercem influência direta sobre o risco financeiro, o custo de capital, a liquidez e a sustentabilidade econômica das empresas, assumindo, portanto, caráter estratégico no processo de gestão (ASSAF NETO, 2014).

No contexto organizacional, observa-se que muitas empresas recorrem ao financiamento de seus ativos sem o devido conhecimento ou análise aprofundada da estrutura de suas dívidas, ou seja, qual é a verdadeira dependência de capital de terceiros e do capital próprio para o financiamento dos seus ativos? O quanto do total das obrigações vencem no curto prazo? Frequentemente, decisões de captação de recursos são orientadas por necessidades imediatas de caixa ou pela disponibilidade de crédito, negligenciando aspectos essenciais como prazos de vencimento, custos financeiros, indexadores, garantias exigidas e a compatibilidade entre a maturidade das obrigações e a vida útil dos ativos financiados. Segundo Gitman (2010), esse desalinhamento entre fontes e aplicações de recursos constitui uma das principais causas de desequilíbrios financeiros nas empresas.

A literatura financeira destaca que a utilização inadequada do capital de terceiros pode comprometer a capacidade de pagamento e aumentar significativamente o risco de iliquidez. Assaf Neto e Lima (2017) ressaltam que a ausência de um planejamento estruturado da dívida tende a elevar a exposição da empresa a oscilações econômicas e financeiras, especialmente em ambientes caracterizados por instabilidade macroeconômica e variações nas taxas de juros, como costuma acontecer no contexto brasileiro.

Além disso, o desconhecimento da composição das obrigações financeiras dificulta a correta avaliação do custo de capital e de seus impactos sobre a rentabilidade e o valor da empresa. Para Ross, Westerfield e Jordan

(2015), decisões de financiamento que desconsideram o custo efetivo das dívidas e o risco associado podem comprometer o desempenho financeiro no longo prazo, afetando a capacidade de investimento e a perenidade organizacional.

Diante desse cenário, emerge a necessidade de aprofundar a análise sobre a estrutura das dívidas utilizadas no financiamento dos ativos, compreendendo seu papel na definição de uma estrutura de capital equilibrada e sustentável. A adequada análise das obrigações financeiras permite alinhar prazos, custos e riscos às características operacionais da empresa, contribuindo para decisões gerenciais mais consistentes e estratégicas (MARION, 2012).

Considerando a relevância das decisões de financiamento para a sustentabilidade empresarial, este estudo busca responder à seguinte questão: "de que forma a análise da estrutura das obrigações financeiras influencia a definição da estrutura de capital e a sustentabilidade econômico-financeira das empresas?"

O objetivo geral deste artigo é analisar a importância da avaliação das obrigações financeiras no processo de definição da estrutura de capital das empresas, destacando seus impactos sobre o risco, a liquidez e a sustentabilidade financeira. Como objetivos específicos, busca-se:

a) discutir os principais conceitos relacionados à estrutura de capital;

b) analisar a relação entre endividamento, financiamento de ativos e risco financeiro;

c) evidenciar a relevância da análise das obrigações financeiras para a tomada de decisão gerencial.

2 – Referencial Teórico

2.1 – Estrutura de Capital: Conceitos e Fundamentos

A literatura financeira apresenta diversas abordagens sobre estrutura de capital. Para Gitman (2010), a estrutura de capital reflete a forma como a empresa financia seus ativos por meio de capital próprio e capital de terceiros, sendo essa composição determinante para o risco financeiro do negócio.

No contexto brasileiro, Marion (2012) destaca que o endividamento, quando bem administrado, pode atuar como alavanca de crescimento; contudo,

quando excessivo ou mal planejado, compromete a solvência e a credibilidade da empresa perante credores e investidores.

2.2 – A contribuição das teorias clássicas da estrutura de capital

O debate acadêmico sobre estrutura de capital ganhou relevância a partir do trabalho seminal de Modigliani e Miller (1958), que formularam a proposição de irrelevância da estrutura de capital em mercados perfeitos. Segundo os autores, na ausência de impostos, custos de falência e assimetrias de informação, a forma de financiamento não alteraria o valor da empresa. Contudo, os próprios Modigliani e Miller (1963) reconheceram que, ao introduzir o efeito dos impostos, o endividamento passa a gerar benefícios fiscais, uma vez que os juros pagos sobre dívidas são dedutíveis do lucro tributável. Esse reconhecimento abriu espaço para o desenvolvimento de abordagens mais realistas, que consideram imperfeições de mercado e custos associados ao endividamento.

Nesse sentido, Brealey, Myers e Allen (2011) destacam que a decisão sobre estrutura de capital deve considerar não apenas os benefícios fiscais da dívida, mas também os custos de dificuldades financeiras, como falência, restrição de crédito e perda de flexibilidade operacional. As contribuições das teorias clássicas da estrutura de capital, ao incorporarem imperfeições de mercado como impostos, custos de falência e assimetrias de informação, evidenciaram que as decisões de financiamento exercem influência concreta sobre o risco e o valor das empresas. A partir desse entendimento, torna-se necessário avançar da dimensão teórica para a análise dos efeitos práticos do endividamento, especialmente no que se refere à alavancagem financeira e à exposição ao risco. Dessa forma, a discussão sobre estrutura de capital passa a contemplar não apenas seus fundamentos conceituais, mas também suas implicações diretas sobre o desempenho financeiro e a estabilidade das organizações. É o que vamos ver na sequência do texto.

2.3 – Estrutura de capital, risco e alavancagem financeira

A utilização de capital de terceiros introduz o conceito de alavancagem financeira, que consiste na ampliação do retorno sobre o patrimônio líquido por meio do uso de recursos de terceiros a um custo inferior à rentabilidade dos

ativos. Embora a alavancagem possa aumentar o retorno dos acionistas, ela também eleva o risco financeiro da empresa, especialmente em cenários de instabilidade econômica (ROSS; WESTERFIELD; JORDAN, 2015).

Assaf Neto (2020) enfatiza que o aumento do endividamento implica maior comprometimento do fluxo de caixa com despesas financeiras, reduzindo a margem de segurança da empresa frente a oscilações na receita. Dessa forma, a análise da estrutura de capital deve avaliar cuidadosamente a capacidade de pagamento das obrigações assumidas, evitando níveis excessivos de risco.

Sob essa perspectiva, a compatibilidade entre o prazo das dívidas e a vida útil dos ativos financiados torna-se um princípio fundamental da gestão financeira. O financiamento de ativos de longo prazo com dívidas de curto prazo pode gerar desequilíbrios estruturais, aumentando a probabilidade de crises de liquidez (GITMAN; ZUTTER, 2012).

À medida que o nível de endividamento influencia diretamente o risco financeiro e a alavancagem da empresa, torna-se necessário compreender como essas decisões se refletem no custo dos recursos utilizados. O aumento do risco decorrente da utilização de capital de terceiros tende a alterar a percepção de credores e investidores, impactando o custo do capital próprio e do capital de terceiros. Assim, a análise da estrutura de capital deve avançar para a compreensão do custo médio ponderado de capital, elemento fundamental para avaliar os efeitos do endividamento sobre o valor da empresa e a tomada de decisões de investimento.

2.4 – Estrutura de capital e custo de capital

Outro fundamento essencial da estrutura de capital refere-se ao custo médio ponderado de capital (WACC), que representa o custo global dos recursos utilizados pela empresa, ponderado pela participação relativa de capital próprio e capital de terceiros. Segundo Ross, Westerfield e Jordan (2015), a minimização do WACC constitui um dos principais objetivos das decisões de financiamento, pois está diretamente associada à maximização do valor da empresa.

Empresas que desconhecem a composição de suas obrigações financeiras tendem a subestimar o custo efetivo do capital, comprometendo a avaliação de investimentos e a tomada de decisões estratégicas. Para Assaf Neto e Lima (2017), a análise detalhada da estrutura da dívida é condição

indispensável para a correta mensuração do custo de capital e para o alinhamento entre decisões de financiamento e investimento.

A análise do custo de capital permite compreender os impactos financeiros das decisões de financiamento no desempenho econômico da empresa. No entanto, tais decisões não se esgotam em seus efeitos imediatos sobre a rentabilidade ou o valor econômico, estendendo-se à capacidade da organização de manter equilíbrio financeiro ao longo do tempo. Dessa forma, torna-se necessário ampliar a discussão para a sustentabilidade financeira, considerando como a estrutura de capital influencia a resiliência da empresa diante de oscilações econômicas e sua capacidade de gerar valor de forma contínua no longo prazo. Veremos isso a seguir.

2.5 – Estrutura de capital e sustentabilidade financeira

A estrutura de capital também deve ser analisada sob a ótica da sustentabilidade econômico-financeira. Empresas excessivamente alavancadas podem apresentar crescimento acelerado no curto prazo, mas tornam-se vulneráveis a choques externos e retrações de mercado. Nesse contexto, a sustentabilidade financeira depende do equilíbrio entre risco, retorno e capacidade de geração de caixa (MARION, 2012).

Para Silva (2013), a adoção de uma estrutura de capital equilibrada contribui para a perenidade organizacional, ao reduzir a probabilidade de insolvência e ampliar a capacidade de adaptação da empresa a mudanças no ambiente econômico. Assim, a estrutura de capital deve ser compreendida como um instrumento estratégico de gestão, alinhado aos objetivos de longo prazo da organização.

A fundamentação teórica apresentada até aqui, permite compreender a estrutura de capital como uma decisão estratégica, sustentada por conceitos, modelos e evidências consolidadas na literatura de finanças corporativas. Entretanto, a aplicabilidade desses fundamentos torna-se mais evidente quando observada à luz da prática empresarial, na qual decisões de financiamento são tomadas em contextos específicos, marcados por restrições, oportunidades e riscos concretos. Assim, na sequência, busca-se analisar exemplos reais de empresas, evidenciando como a estrutura de capital e a gestão das obrigações

financeiras se materializam na prática e influenciam o desempenho e a sustentabilidade organizacional.

3 – Metodologia

A metodologia adotada neste estudo caracteriza-se como pesquisa de natureza qualitativa, com abordagem exploratória e descritiva, baseada em revisão bibliográfica. Foram analisadas obras clássicas e contemporâneas da área de finanças corporativas, incluindo livros, artigos científicos e publicações de autores nacionais e internacionais reconhecidos, como Assaf Neto, Gitman, Ross, Marion e Modigliani e Miller. A análise teórica permitiu a construção de uma reflexão crítica sobre a importância da estruturação das dívidas no contexto da gestão financeira empresarial.

Com o objetivo de preservar princípios éticos e garantir a integridade da pesquisa acadêmica, optou-se pelo ocultamento dos nomes das empresas analisadas, utilizando-se pseudônimos ao longo do estudo. Essa decisão fundamenta-se na necessidade de evitar qualquer tipo de exposição indevida, interpretação equivocada ou prejuízo à imagem institucional das organizações envolvidas, especialmente considerando que a análise contempla informações financeiras e decisões estratégicas sensíveis.

O uso de pseudônimos é uma prática amplamente adotada em pesquisas acadêmicas de natureza aplicada, sobretudo quando os dados analisados não são de domínio público ou quando a identificação direta das empresas não é essencial para a compreensão dos fenômenos investigados. Tal procedimento contribui para assegurar a confidencialidade das informações, reforçando o compromisso ético do pesquisador com as organizações estudadas e com a comunidade científica.

Além disso, o ocultamento dos nomes não compromete a validade ou a relevância dos resultados obtidos, uma vez que o foco da análise recai sobre os aspectos conceituais e decisórios relacionados à estrutura de capital e à gestão das obrigações financeiras, e não sobre a identificação específica das empresas. Dessa forma, o emprego de pseudônimos permite uma análise mais isenta, preservando o rigor metodológico e o respeito aos princípios éticos que orientam a pesquisa científica.

4 – Resultados

4.1 – Exemplos Práticos de Estruturas de Capital em Empresas Reais

A análise da estrutura de capital torna-se mais elucidativa quando observada em empresas reais, cujas decisões de financiamento refletem diferentes estratégias, contextos setoriais e níveis de maturidade organizacional. A seguir, apresentam-se alguns exemplos amplamente discutidos na literatura e em relatórios públicos, com o objetivo de ilustrar a aplicação prática dos conceitos teóricos abordados.

O primeiro exemplo refere-se a uma empresa que atribuiremos o pseudônimo como sendo “empresa X”, é frequentemente citada como um exemplo de empresa que, apesar de apresentar elevada geração de caixa e forte posição patrimonial, passou a utilizar capital de terceiros de forma estratégica. A partir da década de 2010, a empresa intensificou a emissão de dívidas de longo prazo, mesmo possuindo elevados níveis de liquidez.

Essa decisão está associada, sobretudo, ao aproveitamento de juros historicamente baixos e aos benefícios fiscais do endividamento, conforme discutido por Brealey, Myers e Allen (2011). O caso da “Empresa X” evidencia que a estrutura de capital não deve ser analisada apenas sob a ótica da necessidade de recursos, mas também como uma ferramenta estratégica de otimização do custo de capital e de criação de valor aos acionistas.

4.2 – “Empresa Y”: elevada alavancagem e riscos financeiros

A empresa Y representa um exemplo relevante de empresa que enfrentou desafios significativos relacionados à estrutura de capital. Em determinados períodos, a companhia apresentou elevados níveis de endividamento, impulsionados por grandes projetos de investimento, variações cambiais e mudanças no ambiente macroeconômico.

Esse caso ilustra os riscos associados ao uso excessivo de capital de terceiros, especialmente quando há descasamento entre geração de caixa, prazos das dívidas e volatilidade do mercado. Conforme destacam Ross, Westerfield e Jordan (2015), altos níveis de alavancagem aumentam a exposição ao risco financeiro e exigem gestão rigorosa das obrigações para preservar a sustentabilidade da empresa.

A análise apresentada no item 3.1 evidencia como as decisões relacionadas à estrutura de capital podem assumir caráter estratégico mesmo em empresas com elevada capacidade de geração de caixa. Contudo, quando tais decisões envolvem níveis mais elevados de endividamento, os riscos financeiros tornam-se mais evidentes, exigindo uma abordagem distinta de gestão das obrigações. Nesse sentido, o item 3.2 aprofunda a discussão ao examinar um contexto em que a alavancagem financeira impõe desafios relevantes à liquidez e à sustentabilidade econômica da empresa.

4.3 – Empresa Z: equilíbrio entre crescimento e gestão das obrigações

Imaginem o seguinte, no contexto brasileiro, a empresa Z é frequentemente citada como um exemplo de empresa que buscou equilibrar crescimento e estrutura de capital. Ao longo de sua trajetória de expansão, a empresa combinou recursos próprios, reinvestimento de lucros e capital de terceiros, mantendo atenção à gestão do endividamento e à geração de caixa operacional.

Esse caso evidencia a importância do alinhamento entre decisões de financiamento e estratégia de crescimento, reforçando a ideia de que o endividamento pode ser um instrumento de expansão desde que acompanhado de controle financeiro e planejamento, conforme defendido por Assaf Neto (2014).

4.4 – Empresa W: estrutura de capital conservadora e sustentabilidade financeira

Nesse último exemplo prático, veremos que a empresa W é reconhecida por adotar uma estrutura de capital relativamente conservadora, com forte geração de caixa e controle rigoroso das obrigações financeiras. Essa postura contribui para elevada liquidez, baixo risco financeiro e maior capacidade de enfrentar oscilações econômicas.

O exemplo dessa empresa ilustra a relação entre estrutura de capital e sustentabilidade financeira, demonstrando que níveis moderados de endividamento podem favorecer a perenidade organizacional e a flexibilidade estratégica, conforme argumenta Marion (2012).

Os exemplos analisados acima demonstram que não existe uma estrutura de capital única ou ideal aplicável a todas as empresas. As decisões de financiamento variam conforme o setor, o contexto econômico, a estratégia corporativa e a capacidade de geração de caixa. Contudo, todos os casos reforçam a importância da análise criteriosa das obrigações financeiras como elemento central para a tomada de decisão e para a sustentabilidade das organizações.

5 – Conclusões

A análise desenvolvida ao longo deste artigo evidencia que a estrutura de capital constitui um dos elementos centrais da gestão financeira empresarial, influenciando diretamente a liquidez, o risco, o custo de capital e a sustentabilidade econômica das organizações. A adequada combinação entre capital próprio e capital de terceiros não se configura apenas como uma decisão técnica, mas como uma escolha estratégica, capaz de impactar o desempenho e a perenidade das empresas em ambientes cada vez mais dinâmicos e competitivos.

Nesse contexto, o papel do gestor financeiro revela-se fundamental. Cabe a esse profissional analisar de forma criteriosa as obrigações financeiras da empresa, considerando prazos, custos, fontes de financiamento e riscos associados, bem como sua compatibilidade com a capacidade de geração de caixa e com os objetivos estratégicos organizacionais. A atuação do gestor financeiro exige, portanto, visão sistêmica, capacidade analítica e domínio dos fundamentos teóricos que orientam as decisões de financiamento.

Os exemplos práticos discutidos demonstram que tanto as estruturas de capital conservadoras quanto estratégias mais alavancadas podem ser adequadas, desde que alinhadas ao contexto econômico, ao setor de atuação e ao estágio de desenvolvimento da empresa. Assim, a função do gestor financeiro não consiste em buscar uma estrutura de capital ideal universal, mas em definir aquela que melhor equilibre risco e retorno, assegurando a continuidade operacional e a criação de valor no longo prazo.

Conclui-se, portanto, que a gestão eficiente da estrutura de capital e das obrigações financeiras é indissociável da atuação estratégica do gestor financeiro, cuja capacidade de tomada de decisão fundamentada representa um

diferencial competitivo para as organizações. Em um cenário de constantes mudanças econômicas e financeiras, o fortalecimento desse papel torna-se essencial para garantir a sustentabilidade e a perenidade empresarial.

REFERÊNCIAS

ASSAF NETO, A. **Finanças Corporativas e Valor**. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2014.

ASSAF NETO, A. **Avaliação de Empresas**. São Paulo: Atlas, 2020.

ASSAF NETO, A.; LIMA, F. G. **Curso de Administração Financeira**. São Paulo: Atlas, 2017.

BREALEY, R. A.; MYERS, S. C.; ALLEN, F. **Princípios de Finanças Corporativas**. 10. ed. Porto Alegre: McGraw-Hill, 2011.

GITMAN, L. J. **Princípios de Administração Financeira**. 12. ed. São Paulo: Pearson, 2010.

GITMAN, L. J.; ZUTTER, C. J. **Princípios de Administração Financeira**. 13. ed. São Paulo: Pearson, 2012.

MARION, J. C. **Análise das Demonstrações Contábeis**. São Paulo: Atlas, 2012.

MODIGLIANI, F.; MILLER, M. H. The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. **American Economic Review**, v. 48, n. 3, 1958.

ROSS, S. A.; WESTERFIELD, R. W.; JORDAN, B. D. **Fundamentos de Administração Financeira**. 9. ed. Porto Alegre: AMGH, 2015.

SILVA, J. P. **Análise Financeira das Empresas**. 11. ed. São Paulo: Atlas, 2013.