



ESTRUTURA DE CAPITAL: ANÁLISE DOS REFLEXOS DA PANDEMIA COVID-19 NAS EMPRESAS DA REGIÃO DAS HORTÊNSIAS/RS¹

Laura Naiana Gaedicke²

Leticia Gomes Locatelli³

RESUMO

O presente estudo teve como objetivo analisar os reflexos da pandemia COVID-19 na estrutura de capital das empresas privadas da Região das Hortênsias, optantes pelos regimes tributários *lucro real* e *lucro presumido*. A pesquisa caracteriza-se como aplicada com relação à sua natureza, descritiva com relação aos objetivos e documental quanto aos procedimentos técnicos. Quanto à abordagem, é quantitativa, pois envolveu análise de dados coletados sobre 70 empresas tomadoras de serviço de um escritório de contabilidade situado na Região das Hortênsias e, assim, deu-se a amostra da análise da pesquisa. A coleta de dados foi realizada através da verificação dos balanços patrimoniais de 2019 a 2021 e, posteriormente, foram calculados os quocientes de estrutura de capital, os quais foram analisados por meio de tabelas e gráficos. Identificou-se que houve alteração na composição da estrutura de capital das empresas frente à crise da COVID-19. Dos quatro quocientes analisados, dois alteram negativamente, sendo eles: Quociente de Participação de Capitais de Terceiros sobre os recursos totais e Endividamento Oneroso. Supõe-se que as empresas não tinham disponibilidade suficiente para cumprir com suas obrigações, portanto, buscaram por fontes externas de recursos, como empréstimos e financiamentos bancários, para compor a sua estrutura de capital. Em contraponto, dois quocientes alteraram positivamente, sendo eles: Composição de Endividamento e Quociente de Participação de Capitais de Terceiros/Capitais Próprios. Supõe-se que os sócios aportaram capital ou que as empresas geraram lucro em 2021, aumentando o patrimônio líquido e, conseqüentemente, alterando a composição da estrutura de capital.

Palavras-chave: *Estrutura de Capital. Crises Econômicas. COVID-19.*

ABSTRACT

The present study aimed to analyze the reflexes of the COVID-19 pandemic on the capital structure of private companies in the Region of Hortênsias, opting for the actual profit and presumed profit tax regimes. The research is characterized, applied to its

¹ Data de submissão: 20 dez. 2022.

² Acadêmico do curso de Ciências Contábeis das Faculdades Integradas de Taquara – FACCAT. Taquara/RS. E-mail: <lauragaedicke@sou.faccat.br>.

³ Professor orientador convidado das Faculdades Integradas de Taquara - FACCAT. Taquara/RS. E-mail: <leticiaglocatelli@gmail.com>.

nature, descriptive to the objectives, and documental to the technical procedures. The approach is quantitative, as it involves analysis of data collected on 70 companies that borrowed services from an accounting office located in the Region of Hortênsias. From the balance sheets collected the data from 2019 to 2021. With this data, we calculated the capital structure quotients, which were analyzed using tables and graphs. We identified a change in the composition of the capital structure of companies in the face of the COVID-19 crisis. Of the four quotients analyzed, two change negatively, namely: Third-Party Capital Participation Quotient on total resources and Onerous Indebtedness. This result shows that companies probably did not have sufficient availability to meet their obligations. Therefore, they looked for external sources of funds, such as loans and bank financing, to compose their capital structure. On the other hand, two quotients changed positively, namely: Debt Composition and Equity/Debt Equity Participation Ratio. This result shows that the partners contributed capital or that the companies generated profit in 2021, increasing equity and, consequently, changing the composition of the capital structure.

Keywords: Capital Structure. Economic Crises. COVID-19.

1 INTRODUÇÃO

Diante da descoberta do novo coronavírus, responsável pela pandemia COVID-19, o mundo se deparou com uma grave crise sanitária global. A COVID-19, doença respiratória descoberta na China, em dezembro de 2019, propagou-se rapidamente por diversos países do mundo, o que levou a Organização Mundial da Saúde (OMS) a classificar a doença como pandemia ainda em março de 2020 (AQUINO *et al.*, 2020).

De acordo com evidências atuais, o novo coronavírus, assim como outras doenças respiratórias, é transmitido na maioria dos casos por três modos: contato, gotículas ou aerossol (BRASIL, 2021b). Dessa forma, uma das medidas de contenção da proliferação do vírus foi o distanciamento social. Essas medidas impactaram diretamente na economia, visto que as atividades de diversos setores tiveram que ser paralisadas por tempo indeterminado.

Assim, frente a incertezas econômicas, as empresas precisaram buscar alternativas para manter seus negócios operantes. Dentre as alternativas, está a possibilidade de busca por fontes alternativas de financiamento, o que pode levar à alteração da estrutura de capital das empresas.

A estrutura de capital pode ser composta por dois tipos de capitais: próprios e de terceiros. Em geral, os capitais próprios são obtidos através de aportes de sócios ou acionistas, enquanto que os capitais de terceiros são contraídos por meio de dívidas (BRITO; BATISTELLA; CORRAR, 2007).

A Região das Hortênsias, onde o turismo é a principal fonte da economia, sofreu grande impacto pela crise provocada pela COVID-19, tornando relevante a análise da estrutura de capital das empresas sediadas nesta região. De acordo com Silva e Silva (2021), o turismo foi fortemente impactado pela pandemia, visto que foi um dos primeiros setores a ter as suas atividades paralisadas e um dos últimos em processos de retomada. Complementarmente, o estudo tem relevância para o crescimento profissional e pessoal da acadêmica, visto que será aplicada a teoria e a prática contábil, aprimorando e aperfeiçoando o conhecimento.

Este artigo apresenta o seguinte problema de pesquisa: Houve alteração na estrutura de capital das empresas privadas da Região das Hortênsias com a crise do Coronavírus? Aliado ao problema, o objetivo geral do estudo é analisar os reflexos da pandemia de COVID-19 na estrutura de capital das empresas privadas da Região das Hortênsias, optantes pelos regimes tributários *lucro real* e *lucro presumido*.

Este estudo busca, ainda: a) comparar a estrutura de capital no período anterior e posterior à pandemia de COVID-19; b) compreender se houve alteração na estrutura de capital das empresas no período; c) analisar a evolução da estrutura de capital das empresas por tamanho e por setor de atuação.

A pesquisa apresenta abordagem quantitativa e tem a metodologia aplicada em 70 empresas definidas como amostra. Além disso, caracteriza-se como aplicada com relação à sua natureza, descritiva com relação aos objetivos e documental quanto aos procedimentos técnicos.

Por fim, o artigo contempla cinco seções, sendo a presente introdução a primeira delas. Sequencialmente, são apresentados o referencial teórico e os procedimentos metodológicos. A quarta seção aborda a análise de resultados e, a quinta, as considerações finais, seguida das referências bibliográficas.

2 FUNDAMENTAÇÃO TEÓRICA

Nesta seção abordou-se a fundamentação teórica no que tange ao estudo da estrutura de capital em tempos de crises.

2.1 Estrutura de Capital

2.1.1 Conceito de estrutura de capital

Para o financiamento das suas operações, as empresas precisam buscar fontes de recursos, sendo que estes podem ser próprios ou de terceiros. O financiamento por meio de recursos próprios é obtido através de aportes de capital ou de lucros retidos. Já o financiamento pelo capital de terceiros é obtido através de empréstimos e financiamentos (REIS; RITTA; FABRIS, 2015).

De acordo com Gitman e Zutter (2017), estrutura de capital são fontes de financiamentos externos disponíveis na empresa para assegurar seus investimentos, consistindo em um conjunto do capital de terceiros de longo prazo e do capital próprio. Financiamentos por capital de terceiros seriam, portanto, os recursos obtidos através de credores com garantia de reembolso. Já os financiamentos por capital próprio são recebidos dos investidores ou acionistas, sendo que o reembolso depende do desempenho da empresa (GITMAN; ZUTTER, 2017).

Há dissenso na doutrina quanto à composição do capital de terceiros na estrutura de capital. Se por um lado há autores que indicam que apenas os empréstimos de longo prazo integram a estrutura de capital, outros referem que, além dos financiamentos de longo prazo, as dívidas de curto prazo também compõem a estrutura de capital (ROSS *et al.*, 2015; RIBEIRO, 2017).

Em finanças, a forma como as empresas definem a sua estrutura de capital ainda é um tema controverso, pois a questão que norteia os estudos sobre o tema é se a forma como as empresas financiam-se comprometem ou não o seu valor (BRITTO; SERRANO; FRANCO, 2018).

Por conseguinte, surgiram as discussões sobre a possível existência de uma estrutura de capital ótima, que visava o equilíbrio entre financiamento por recursos próprios e de terceiros (LEITE; SAVARIZ; SILVA, 2018). Uma estrutura de capital ótima seria a que maximiza o valor da empresa e, ao mesmo tempo, minimiza o custo do capital (VICTOR; CARPIO; VENDRUSCOLO, 2018). Uma variável importante para a definição de uma estrutura de capital ótima é o custo de capital, Assaf Neto (2021) define que o custo de capital representa as expectativas mínimas de retorno exigidas pelos investidores.

O custo do capital da empresa influencia diretamente no estudo da estrutura de capital, pois o conceito de estrutura ótima de capital relaciona-se com a quantidade de recursos próprios e de terceiros disponíveis na empresa que gera a maximização da riqueza dos acionistas (ASSAF NETO, 2021). Estrutura de capital, portanto, é um tema bastante debatido e pode ser melhor compreendido através de teorias que surgiram ao longo do tempo abordando este assunto.

2.1.2 Teorias sobre estrutura de capital

A possível existência de uma estrutura ótima de capital pode ser analisada a partir de duas vertentes de estudo: a Teoria Tradicional e a Teoria defendida por Modigliani e Miller (BRITO; BATISTELLA; CORRAR, 2007). De acordo com os autores (2007), a existência de uma estrutura ótima de capital é defendida pela teoria convencional, em contraponto, surgiu o trabalho de Modigliani e Miller (1958), que considerava a estrutura de capital irrelevante para o valor da empresa.

A teoria tradicionalista, representada principalmente por Durand (1952; 1959), determina que a estrutura de capital influencia o valor da empresa. Segundo este estudo, existe um ponto que corresponde a uma estrutura de capital ótima, fazendo com que o valor da empresa seja maximizado (MACHADO *et al.*, 2015).

Ainda conforme Machado *et al.* (2015), a corrente tradicional indica que o custo do capital de terceiros modifica-se de acordo com o risco apresentado pela empresa, assim, o risco aumenta à medida que empresa se endivida, fazendo com que a estrutura de capital interfira no valor da firma.

Contradizendo a teoria tradicional, surge a teoria de Modigliani e Miller (1958). Conforme Maia, Castro e Lamounier (2018), essa corrente sugeria que a forma como a empresa é financiada não é relevante para o seu valor, visto que o custo de capital da empresa não se alteraria em função do nível de endividamento, dessa forma, não existiria uma estrutura de capital ótima. Ainda conforme os autores (2018), essa teoria determina que o risco operacional e os resultados auferidos pelos fluxos de caixa são os influenciadores no valor da empresa.

Conforme Souza *et al.* (2020), destaca-se que a teoria da inexistência de uma estrutura de capital ótima, de Modigliani e Miller (1958), foi realizada considerando um mercado perfeito, sem considerar a incidência de impostos e custos de falência. Em função disso, em 1963, Modigliani e Miller realizaram um novo estudo, abordando o

benefício fiscal decorrente da captação de recursos de terceiros. Ainda conforme os autores, neste novo estudo foi concluído que, em função da dedução fiscal, o custo de capital reduz e passa a ter influência na determinação do valor da empresa.

2.1.3 Quocientes de estrutura de capital

Segundo Iudícibus (2017), o quociente de estrutura de capital, ou quocientes de endividamento⁴, determinam a relação de dependência que a empresa possui com o capital de terceiros.

O objetivo destes índices é verificar o endividamento da entidade, pertinente aos capitais de terceiros (passivo circulante e não circulante) aplicados nas operações da empresa (ALMEIDA, 2019). De acordo com Lima e Martins (2021), os quocientes de estrutura de capital confrontam as formas de financiamento entre si, buscando verificar a proporção relativa do capital próprio com o capital de terceiros.

A Tabela 1 sintetiza os quocientes de estrutura de capital identificados a partir da revisão de literatura realizada.

Tabela 1 - Quocientes de estrutura de capital

	Quociente	Autores	Fórmula
1	Composição do Endividamento	Fonseca <i>et al.</i> (2014); Almeida (2019); Avelar <i>et al.</i> (2019).	$\frac{\text{Passivo Circulante}}{\text{Exigível Total}}$
2	Quociente de Participação de Capitais de Terceiros/Capitais Próprios	Iudícibus (2017; 2020); Almeida (2019); Avelar <i>et al.</i> (2019); Leite; Silva (2019).	$\frac{\text{Exigível Total}}{\text{Patrimônio Líquido}}$
3	Endividamento Oneroso	Barbosa <i>et al.</i> (2017); Borges <i>et al.</i> (2018); Pamplona; Silva; Nakamura (2021).	$\frac{\text{Passivo Financeiro}}{\text{Passivo Total}}$
4	Quociente de Participação de Capitais de Terceiros sobre os Recursos Totais	Iudícibus (2017; 2020); Almeida (2019); Leite; Silva (2019); Pamplona; Silva; Nakamura (2021).	$\frac{\text{Exigível Total}}{\text{Passivo Total}}$
5	Dívida sobre o Patrimônio Líquido	Borges <i>et al.</i> (2018); Avelar <i>et al.</i> (2019).	$\frac{\text{Passivo Financeiro}}{\text{Patrimônio Líquido}}$
6	Grau de Alavancagem Financeira	Avelar <i>et al.</i> (2019).	$\frac{\text{Ativo Total}}{\text{Patrimônio Líquido}}$
7	Endividamento Líquido	Borges <i>et al.</i> (2018).	$\frac{\text{Passivo Financeiro - Disponível}}{\text{Patrimônio Líquido}}$
8	Quociente de Participação de Capitais Próprios sobre os Recursos Totais	Iudícibus (2017; 2020).	$\frac{\text{Patrimônio Líquido}}{\text{Passivo Total}}$

Fonte: Elaborado pela acadêmica, de acordo com autores referenciados na tabela.

⁴ Para fins deste estudo, será utilizado o termo “quociente de estrutura de capital”.

Além disso, é importante ressaltar que os autores, evidenciados na Tabela 1 (p. 54), apresentam outra denominação para o segundo⁵ e o quarto⁶ quociente. A escolha da denominação utilizada no presente estudo foi de acordo com a apresentada por Ludícibus (2017; 2020), por opção da acadêmica.

Esta pesquisa adotará os 4 primeiros quocientes, por serem os que mais se repetiram na revisão de literatura realizada. Tais quocientes expressam a estrutura de capital da empresa e podem ser interpretados conforme a Tabela 2.

Tabela 2 - Interpretação dos quocientes de estrutura de capital

	Interpretação dos Quocientes	Autores
1	Indica o percentual de capitais de terceiros de curto prazo em relação ao total de capitais de terceiros. Entende-se que, quanto menor o percentual, melhor.	Fonseca <i>et al.</i> (2014); Almeida (2019); Avelar <i>et al.</i> (2019).
2	Indica, em reais, o quanto a empresa deve para terceiros para cada R\$1,00 de capital próprio. Um resultado maior do que 1 indica que a empresa está financeiramente dependente do capital de terceiros.	ludícibus (2017; 2020); Almeida (2019); Avelar <i>et al.</i> (2019); Leite; Silva (2019).
3	Indica a dependência que a empresa tem com instituições financeiras. Entende-se que, quanto maior o índice, maior é a evidência de endividamento.	Barbosa <i>et al.</i> (2017); Borges <i>et al.</i> (2018); Pamplona; Silva; Nakamura (2021).
4	Indica a dependência dos recursos externos que a empresa possui em relação aos recursos totais. Um percentual menor, indica que a empresa está menos endividada.	ludícibus (2017; 2020); Almeida (2019); Leite; Silva (2019); Pamplona; Silva; Nakamura (2021).

Fonte: Elaborado pela acadêmica, de acordo com autores referenciados na tabela.

A partir destes quocientes, será verificado se a crise econômica causada pelo COVID-19 impactou na estrutura de capital das empresas. Isso porque as crises econômicas afetam a estrutura de capital das empresas, como mencionado na seção subsequente.

2.2 Crises Econômicas / Pandemia Covid 19

Passada a crise da dívida da América Latina nos anos 1980 e a crise financeira mundial 2008-2009, o ano de 2014 foi marcado pelo início de uma nova crise, denominada crise econômica brasileira 2014-2017, consequência, principalmente, de

⁵ Relação de Capital de Terceiros sobre Capital Próprio (AVELAR *et al.*, 2019); Índice de relação de capitais de terceiros e capitais próprios (ALMEIDA, 2019); Endividamento Total sobre o Patrimônio Líquido (LEITE; SILVA, 2019).

⁶ Índice de endividamento geral (ALMEIDA, 2019); Endividamento Total sobre o Ativo (LEITE; SILVA, 2019); Endividamento Total (PAMPLONA; SILVA; NAKAMURA, 2021).

erros políticos que originaram choques de oferta e demanda (SILVA; SILVA, 2020). Tais erros ocasionaram uma redução na capacidade de crescimento da economia brasileira, bem como incertezas sobre a solvência das finanças públicas, em função da geração de um elevado custo fiscal (BARBOSA FILHO, 2017 *apud* SILVA; SILVA, 2020).

O cenário econômico brasileiro atual era de uma suposta recuperação, lenta e gradual (VITÓRIA; MEIRELES, 2021). Entretanto, no final do ano de 2019, uma crise sanitária global se instala com a chegada do novo coronavírus, responsável pela pandemia COVID-19, e, ainda no primeiro trimestre de 2020, a crise que se iniciou na China já afetava a população mundialmente (AQUINO *et al.*, 2020).

Diferentemente de crises anteriores, a crise econômica atual não foi consequência de choques de oferta e demanda, mas sim de medidas de distanciamento social com o objetivo de minimizar a propagação do vírus e evitar um colapso no sistema de saúde (FERREIRA JUNIOR; RITA, 2020). Em função da velocidade e intensidade da contaminação populacional causada pelo vírus, em 11 de março de 2020, a Organização Mundial da Saúde (OMS) classificou a doença como pandemia (PORSSE *et al.*, 2020).

Para diminuir a transmissão do vírus, evitando aglomerações, diversos setores tiveram suas atividades paralisadas por tempo indeterminado. Apenas as atividades essenciais puderam manter as suas operações no mercado, enquanto que, nos demais setores, as receitas baixaram e as despesas se mantiveram, trazendo como consequência uma forte crise econômica (SOUSA *et al.*, 2021).

O turismo, segundo Sousa *et al.* (2021), está entre as atividades mais afetadas pela pandemia e, possivelmente, será um dos setores que mais delongará para retomar as operações no mercado. Para Vitória e Meireles (2021), além do turismo, o comércio varejista e o setor de alimentação lideram as atividades mais prejudicadas pela pandemia de COVID-19.

De acordo com Vitória e Meireles (2021), em decorrência do isolamento social, o aumento do desemprego e redução da renda acarretaram na diminuição do hábito de consumo da população, impactando diretamente no comércio varejista. Já o impacto no setor de alimentação e bebidas ocorreu em função de que este segmento foi um dos primeiros a ser paralisado pelas medidas restritivas impostas pelo governo. Ainda segundo os autores, o setor do turismo é o que apresenta o pior cenário, visto que a retomada das atividades não tem data prevista.

Com base em alguns fatores, como, por exemplo, a variação do faturamento, o Ministério da Economia brasileiro listou as 10 atividades mais impactadas pela pandemia (BRASIL, 2020), conforme listado na Tabela 3:

Tabela 3 - Atividades mais impactadas pela pandemia

Posição	Atividade
1	Atividades artísticas, criativas e de espetáculos;
2	Transporte aéreo;
3	Transporte ferroviário e metroferroviário de passageiros;
4	Transporte interestadual e intermunicipal de passageiros;
5	Transporte público urbano;
6	Serviços de alojamento;
7	Serviços de alimentação;
8	Fabricação de veículos automotores, reboques e carrocerias;
9	Fabricação de calçados e de artefatos de couro;
10	Comércio de veículos, peças e motocicletas.

Fonte: Adaptado pela acadêmica, de acordo com dados disponíveis no site do Ministério da Economia (BRASIL, 2020).

Com o intuito de minimizar os prejuízos econômicos causados pela pandemia, o governo brasileiro implementou algumas medidas e programas de estímulos aos empresários, sendo que, entre os beneficiados, estão as micro e pequenas empresas e os microempreendedores individuais. O diferimento de impostos está entre os principais benefícios instituídos, bem como a possibilidade de redução de jornada de trabalho e suspensão de contratos. A criação do Programa Nacional de Apoio à Microempresa e Empresas de Pequeno Porte (Pronampe) também foi um estímulo importante, tendo a finalidade de liberar crédito para o desenvolvimento das empresas (BRASIL, 2021a).

Estudos indicam que a estrutura de capital das empresas pode ser alterada em função de variáveis macroeconômicas e de características dos países em que operam. Neste sentido, espera-se que crises financeiras de escala global impactem as decisões de financiamento das empresas (BORGES *et al.*, 2018).

A próxima seção abordará estudos semelhantes aos desenvolvidos neste capítulo, com o objetivo de contribuir para a revisão literária em relação a assuntos sobre estrutura de capital e crises econômicas.

2.3 Estudos precedentes

Estrutura de capital é um tema que pode ser bastante discutido pelos pesquisadores. A forma como as empresas financiaram suas operações durante os períodos de crise foi objeto de alguns estudos, evidenciados nos parágrafos seguintes.

O estudo de Borges *et al.* (2018) teve como objetivo averiguar quais os impactos causados pela crise financeira internacional de 2008 na estrutura de capital de empresas do mundo todo, sendo utilizado uma amostra de 29.803 empresas de 48 países distintos. Os resultados apontaram que, entre os períodos pré e pós-crise, a estrutura de capital das empresas sofreu alterações estatisticamente sólidas. Observou-se, também, que a crise impactou de forma semelhante tanto as empresas localizadas em países desenvolvidos, como as localizadas em países em desenvolvimento, sendo que os índices de alavancagem, medidos por índices de endividamento, diminuiram para os dois grupos da análise.

Na pesquisa de Pamplona, Silva e Nakamura (2021), o objetivo foi averiguar os determinantes da estrutura de capital, tendo como amostra 92 empresas industriais brasileiras de capital aberto. Verificou-se que as empresas se endividaram mais no período de crise (2014 a 2016), se comparado ao período de prosperidade econômica (2010 a 2013). De acordo com os resultados, o determinante que mais oscilou na comparação entre os períodos foi a rentabilidade, perdendo impacto quando da recessão.

Já o trabalho de Cardoso e Pinheiro (2020) visou analisar a influência da recessão e das variáveis macroeconômicas sobre o endividamento nos setores industriais brasileiros. A amostra deste estudo foi composta por 211 empresas, classificadas em 6 setores, com dados do primeiro trimestre de 2010 até o primeiro trimestre de 2018. Os resultados apontaram que a estrutura de capital dos setores pesquisados foi impactada pela recente recessão brasileira. Conclui-se, ainda, que as variáveis específicas das empresas foram mais relevantes na determinação da estrutura de capital, comparadas às variáveis macroeconômicas.

Através da revisão destes estudos, evidencia-se que o tema da presente pesquisa é relevante e busca complementar os estudos revisados, trazendo uma outra perspectiva sobre o assunto. A próxima seção apresenta a metodologia a ser empregada na pesquisa.

3 METODOLOGIA

Para Gil (2019), pesquisa social é um conjunto de procedimentos que visam obter respostas para problemas mediante a utilização de métodos científicos. Dessa forma, este capítulo apresenta a metodologia da pesquisa.

3.1 Classificação da pesquisa

Em sua natureza, esta pesquisa é classificada como aplicada. De acordo com Gil (2018), pesquisas aplicadas destinam-se à resolução de problemas específicos presentes nas sociedades. Ainda de acordo com o autor (2018), este tipo de pesquisa pode colaborar para ampliação do conhecimento científico, bem como indicar novos casos a serem investigados.

Quanto a sua abordagem, ela é quantitativa. Este tipo de pesquisa caracteriza-se pela apresentação dos resultados em termos numéricos, possibilitando descrever populações e fenômenos e verificar a existência de relação entre variáveis através da análise de números de medidas estatísticas (GIL, 2019).

O objetivo da pesquisa é descritivo. Esse tipo de pesquisa busca caracterizar determinada população ou fenômeno. Além disso, a pesquisa descritiva possui a característica de utilizar técnicas padronizadas na coleta de dados (GIL, 2019).

Quanto ao seu procedimento técnico, a pesquisa será documental. Ainda de acordo com Gil (2019), esse tipo de pesquisa utiliza dados já existentes, geralmente internos à organização. No caso deste estudo, os dados serão obtidos através das demonstrações contábeis.

3.2 População e amostra

A população deste estudo compreendeu 108 empresas optantes pelo regime tributário lucro presumido ou lucro real, em 2021, localizadas na Região das Hortênsias-RS e tomadoras dos serviços de contabilidade de um escritório localizado nesta região. A amostra foi composta por 70 dessas instituições, como apresentado na Tabela 4 (p. 54):

Tabela 4 - População e amostra

População - Total empresas lucro presumido ou lucro real em 2021	108
(-) optante pelo Simples Nacional em 2019 e/ou 2020	-7
(-) iniciaram suas atividades em 2019	-5
(-) iniciaram suas atividades em 2020	-7
(-) iniciaram suas atividades em 2021	-6
(-) encerraram suas atividades em 2021	-1
(-) tornaram-se clientes do escritório ao longo de 1 dos 3 anos	-7
(-) não possuíam passivo exigível em nenhum dos 3 anos do estudo	-5
Amostra	70

Fonte: Elaborado pela acadêmica, com base nos dados do escritório.

3.3 Coleta e tratamento de dados

Este projeto de pesquisa foi realizado através da verificação do balanço patrimonial das empresas que compõem a amostra da pesquisa, sendo 2019 a 2021 os anos analisados. O referido demonstrativo contábil encontra-se disponível no *software* utilizado pelo escritório participante da pesquisa, que consentiu com a presente pesquisa através de Carta de Anuência.

Foram analisados os primeiros quatro indicadores que compõem a Tabela 1. Esses foram aplicados nas 70 empresas que formam a amostra da pesquisa. Após a coleta, os dados foram tabulados em *Microsoft Excel* para interpretação e aplicação das fórmulas dos indicadores. Posteriormente, foram desenvolvidos gráficos para melhor visualização dos resultados.

Para fins deste estudo, foi considerado como capital de terceiros o passivo circulante e o passivo não circulante. (GITMAN; ZUTTER, 2017; ROSS *et al.*, 2015; ALMEIDA, 2019).

Os quocientes utilizados na pesquisa estão sintetizados na Tabela 5 (p. 61). Como exposto no item 2.1.3 (p. 54), os quocientes de estrutura de capital foram escolhidos por apresentarem maior relevância entre as referências revisadas.

Tabela 5 - Quocientes de estrutura de capital utilizados na pesquisa

Quociente	Fórmula
Composição do Endividamento	Passivo Circulante
	Exigível Total
Quociente de Participação de Capitais de Terceiros/Capitais Próprios	Exigível Total
	Patrimônio Líquido
Endividamento Oneroso	Passivo Financeiro
	Passivo Total
Quociente de Participação de Capitais de Terceiros sobre os Recursos Totais	Exigível Total
	Passivo Total

Fonte: Elaborado pela acadêmica, de acordo com autores referenciados na Tabela 1 (p. 54).

Para fins da pesquisa, entende-se por:

- Exigível Total: a soma do passivo circulante com o passivo não circulante;
- Passivo Financeiro: o passivo que gera despesa financeira para a empresa, como exemplo, os empréstimos bancários;
- Passivo Total: a soma do exigível total com o patrimônio líquido, ou o ativo total.

As empresas que compõem a amostra deste estudo foram classificadas de duas formas para fins da análise dos resultados: de acordo com o tamanho do seu ativo total e conforme o setor de atuação.

Para a classificação por tamanho de ativo, foi utilizada a ferramenta estatística *Quartis*. Essa ferramenta divide a série ordenada da amostra em quatro partes iguais, pertencendo a cada uma 25%. As empresas com o maior valor de ativo se estabelecem no primeiro quartil, enquanto as empresas com menor valor se estabelecem no quarto quartil.

Já para categorizar as empresas de acordo com o setor de atuação, foi utilizada como base a estrutura do CNAE (Classificação Nacional de Atividades Econômicas), gerando quatro grupos de atividades, a saber: construção⁷; atividades financeiras, de seguros e serviços relacionados⁸; atividades imobiliárias⁹; e outros¹⁰.

⁷ Incorporação de empreendimentos imobiliários e construção de edifícios.

⁸ Atividades de sociedades de participação.

⁹ Atividades imobiliárias de imóveis próprios e intermediação na compra, venda e aluguel de imóveis.

¹⁰ Transporte terrestre, atividades de prestação de serviços de informação, serviços de arquitetura e engenharia, atividades de atenção à saúde humana, entre outros.

4 APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS DADOS

4.1 Apresentação da amostra

As empresas analisadas no presente estudo possuem atividades econômicas diversas, sendo os setores mais representativos da amostra: construção (16%); atividades financeiras, de seguros e serviços relacionados (20%); atividades imobiliárias (20%); e outros (44%).

Além disso, as empresas possuem tamanhos de ativos distintos. Com base nos dados dos balanços de 2021, observa-se o seguinte: ativos totais menores do que 100 mil reais (11%); ativos totais entre 101 mil e 1 milhão (30%); ativos totais entre 1 milhão e 10 milhões (46%); e ativos totais superiores e 10 milhões (13%).

Já quanto à estrutura de capital, as Tabelas 6, 7, 8 (p. 63) e 9 (p. 63) apresentam a estatística descritiva dos indicadores selecionados na pesquisa.

Tabela 6 - Estatística descritiva – Composição do Endividamento

Indicadores	Anos		
	2019	2020	2021
Composição do Endividamento			
Mínimo	0,00	0,00	0,00
Máximo	1,00	1,00	1,00
Média	0,75	0,77	0,73
Desvio-padrão	0,38	0,36	0,37

Fonte: Elaborado pela acadêmica, com base no levantamento de dados (2022).

De acordo com a Tabela 6, observa-se que a Composição de Endividamento se manteve igual quando observadas as medidas mínimo e máximo. Em análise da média, verifica-se que a estrutura de capital de curto prazo sofreu uma variação de aproximadamente 3% entre os anos 2019 e 2021.

Tabela 7 - Estatística descritiva – Quociente de Participação de Capitais de Terceiros/Capitais Próprios

Indicadores	Anos		
	2019	2020	2021
Quociente de Participação de Capitais de Terceiros/Capitais Próprios			
Mínimo	-13,26	-4,81	-17,30
Máximo	20,98	8,30	14,34
Média	0,47	0,78	0,36
Desvio-padrão	4,58	2,52	3,64

Fonte: Elaborado pela acadêmica, com base no levantamento de dados (2022).

Já quanto ao Quociente de Participação de Capitais de Terceiros/Capitais Próprios, a Tabela 7 (p. 62) indica que os mínimos nos três anos foram negativos, fato decorrente de que algumas empresas da amostra apresentaram um patrimônio líquido negativo, ou seja, suas obrigações (dívidas) superaram seus ativos. Observa-se, também, que as quatro medidas variaram nos períodos da análise.

Tabela 8 - Estatística descritiva – Quociente de Participação de Capitais de Terceiros sobre os Recursos Totais

Indicadores	Anos		
	2019	2020	2021
<u>Quociente de Participação de Capitais de Terceiros sobre os Recursos Totais</u>			
Mínimo	0,00	0,00	0,00
Máximo	9,92	20,15	26,05
Média	0,90	1,29	1,42
Desvio-padrão	1,65	3,06	3,58

Fonte: Elaborado pela acadêmica, com base no levantamento de dados (2022).

Quanto ao Quociente de Participação de Capitais de Terceiros sobre os Recursos Totais, os dados apresentados na Tabela 8 evidenciam que os resultados aumentaram de um ano para o outro. Analisando a média, verifica-se que os resultados variaram quase 60% de 2019 para 2021.

Tabela 9 - Estatística descritiva – Endividamento Oneroso

Indicadores	Anos		
	2019	2020	2021
<u>Endividamento Oneroso</u>			
Mínimo	0,00	0,00	0,00
Máximo	2,91	3,45	4,62
Média	0,10	0,13	0,13
Desvio-padrão	0,49	0,59	0,68

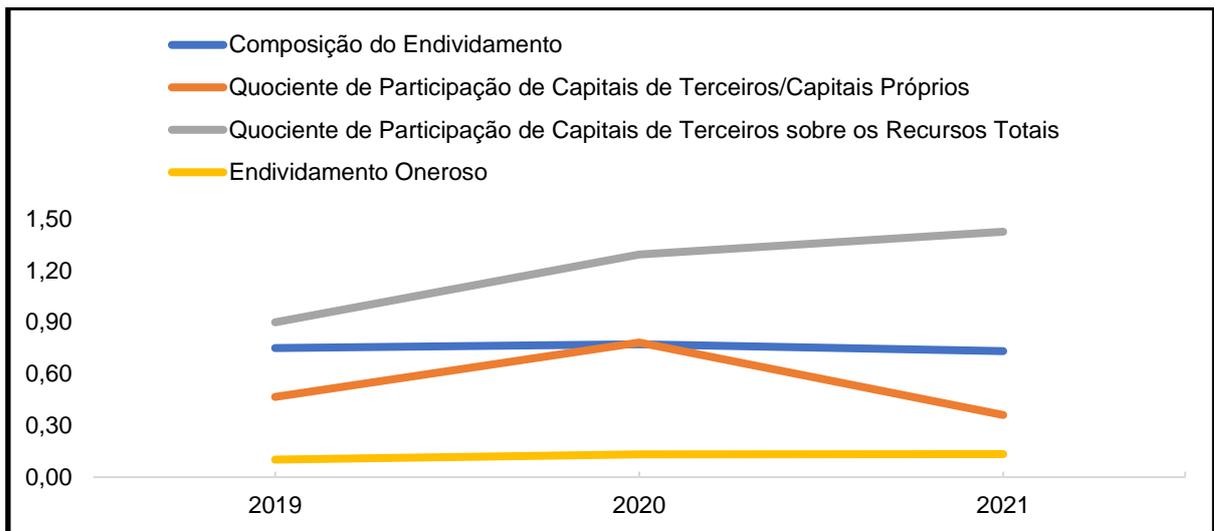
Fonte: Elaborado pela acadêmica, com base no levantamento de dados (2022).

A estatística apresentada na Tabela 9 indica um aumento de um ano para o outro no máximo do Endividamento Oneroso. Já a média não se alterou entre 2020 e 2021. Uma suposição sobre a não alteração da média, mesmo em período de crise, é de que as empresas tinham disponibilidades suficientes, ou seja, não precisaram buscar por novas fontes de financiamentos bancários para cumprir com suas obrigações.

4.2 Análise da estrutura de capital das empresas no período de 2019 a 2021

Para a análise da estrutura de capital das empresas no período anterior e posterior à pandemia, utilizou-se a média. O Gráfico 1 apresenta os resultados encontrados.

Gráfico 1 - Quocientes de estrutura de capital



Fonte: Elaborado pela acadêmica, de acordo com o levantamento de dados da pesquisa (2022).

Em análise ao quociente de Composição de Endividamento (linha azul), percebe-se que a relação dos capitais de terceiros de curto prazo com os capitais de terceiros totais manteve-se estável nos três anos da análise.

Quanto ao Quociente de Participação de Capitais de Terceiros sobre os Capitais Próprios (linha vermelha), percebe-se um aumento de quase 70% quando observados os anos 2019 e 2020. Já em análise ao período de 2020 e 2021, verificou-se uma queda de mais de 50% no índice.

Constatou-se, ainda, que, nos três anos de análise, mesmo com a elevação do índice em 2020, em geral, as empresas não estavam financeiramente dependentes do capital de terceiros, visto que as médias obtidas foram menores do que 1. Entende-se, também, que, em média, os capitais de terceiros estavam garantidos pelos capitais próprios.

Em relação ao Quociente de Participação de Capitais de Terceiros sobre os Recursos Totais (linha cinza), verifica-se que o índice sofreu uma variação considerável entre os anos do estudo. Comparando os quocientes de 2019 e 2020,

percebe-se uma alta de mais 40% de um ano para o outro. Ainda, quando observados os anos 2020 e 2021, verificou-se um aumento de 10%.

Conforme mencionado na Tabela 2 (p. 55) deste artigo, este quociente indica o quanto a empresa deve em relação aos seus investimentos ou recursos totais. Ou seja, de acordo com os índices obtidos nesta análise, percebe-se que a participação de capitais de terceiros em relação aos recursos totais, em média, aumentou de um ano para o outro.

Estes resultados indicam que, em média, as empresas aumentaram o seu grau de endividamento. Esse resultado vem ao encontro do estudo de Pamplona, Silva e Nakamura (2021), de modo que, em análise ao Endividamento Total, os índices aumentaram no período de crise.

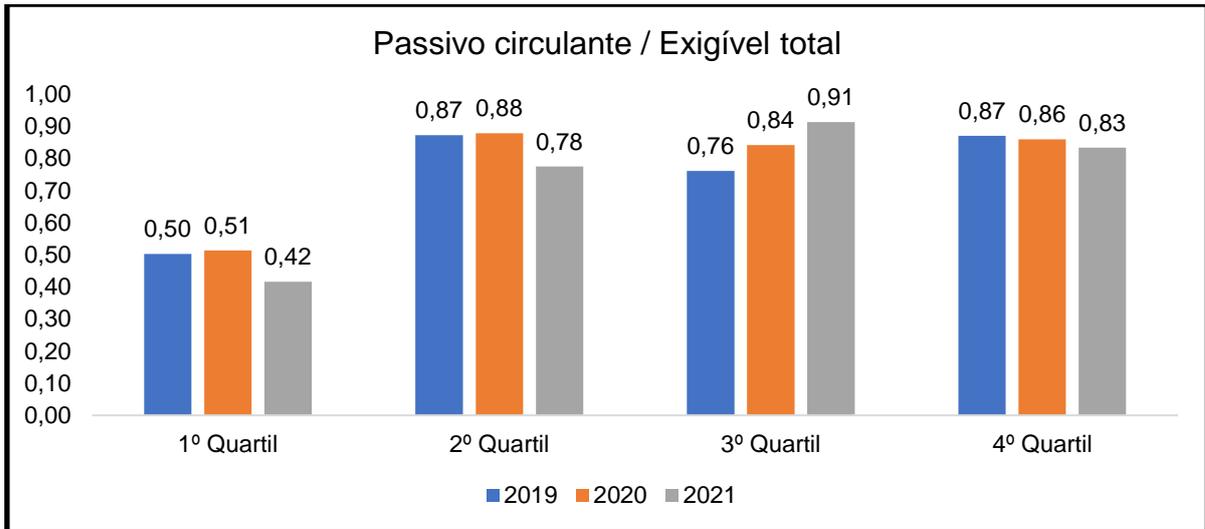
Em análise ao Endividamento Oneroso (Gráfico 1, p. 64 - linha amarela), o índice aumentou 30% em 2020 e manteve-se estável em 2021. De forma geral, esse indicador representa a dependência das empresas em relação às instituições financeiras, indicando que as empresas buscaram outras fontes de financiamento que não o oriundo de instituições financeiras entre 2020 e 2021.

Tais resultados são similares aos de Pamplona, Silva e Nakamura (2021), que também observaram o Endividamento Oneroso em seu estudo, cujo índice aumentou mais de 15% quando comparados os períodos de prosperidade (2010 a 2013) e o período de crise (2014 a 2016).

Em contrapartida, os resultados são divergentes dos do estudo de Borges *et al.* (2018), no qual este quociente manteve-se estável no período pré-crise (2002 a 2006), crise (2007 a 2008) e pós-crise (2009 a 2013). No estudo dos autores, a variação do Endividamento Oneroso foi menor do que 5% entre os períodos.

4.3 Análise da evolução da estrutura de capital por tamanho da empresa

Neste item será analisada a estrutura de capital das empresas, separando-as por tamanho de ativo total. O 1º quartil representa as empresas com o maior ativo, já o 4º quartil representa as empresas com menor ativo. O Gráfico 2 (p. 66) apresenta os resultados obtidos na análise da Composição de Endividamento.

Gráfico 2 - Composição de Endividamento por tamanho

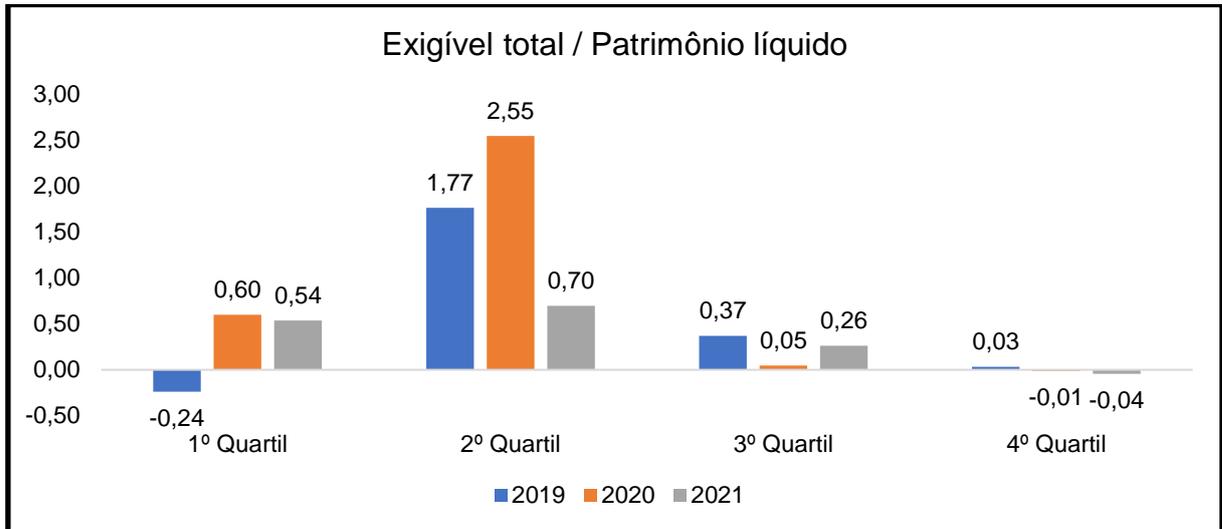
Fonte: Elaborado pela acadêmica, de acordo com o levantamento de dados da pesquisa (2022).

O Gráfico 2 demonstra que os quocientes obtidos no 1º quartil são mais baixos do que os quocientes dos demais quartis. Pode-se dizer, ainda, que a estrutura de capital de terceiros de curto prazo das empresas com um ativo mais alto (25% da amostra) é menor quando comparada com a estrutura de capital de terceiros de curto prazo das empresas que possuem um ativo mais baixo (75% da amostra).

Com relação à variação entre os anos do estudo, observa-se que, no 1º, 2º e 4º quartil, o índice sofreu uma pequena variação entre 2019-2020 e diminuiu em 2021. Já no 3º quartil, o quociente aumentou de um ano para o outro, ou seja, as empresas com o segundo menor ativo da amostra ampliaram a sua estrutura de capital com recursos de terceiros de curto prazo nos anos do estudo. Este aumento foi de 20% quando comparados os anos de 2019-2021.

Já o Gráfico 3 (p. 67) apresenta os resultados obtidos na análise do Quociente de Participação de Capitais de Terceiros/Capitais Próprios.

Gráfico 3 - Quociente de Participação de Capitais de Terceiros/Capitais Próprios por tamanho



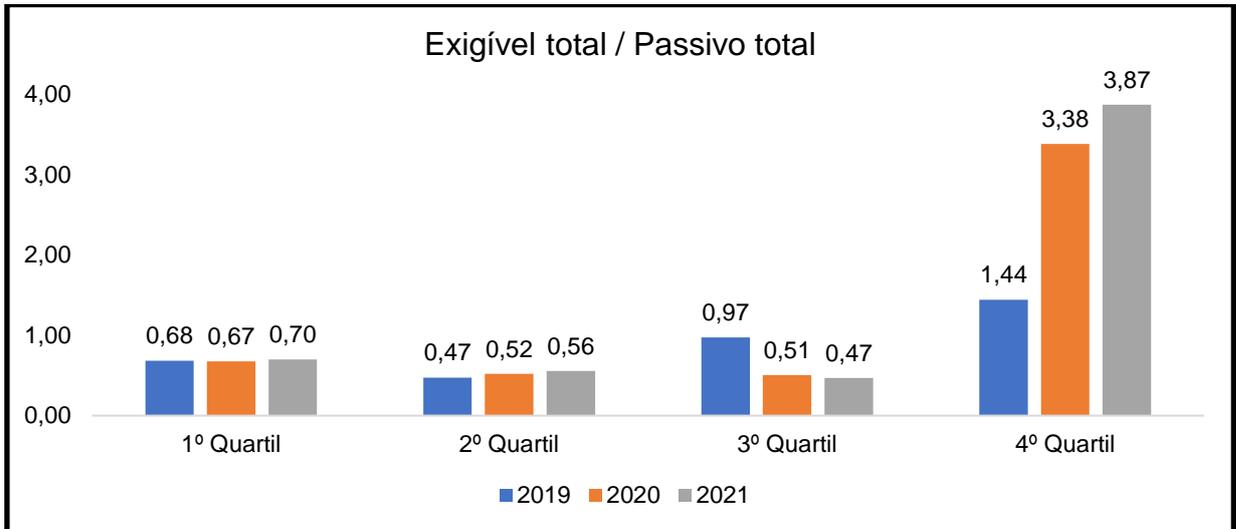
Fonte: Elaborado pela acadêmica, de acordo com o levantamento de dados da pesquisa (2022).

Na análise do Gráfico 3, o destaque é para os índices obtidos no 2º quartil. Verifica-se que, nos anos 2019 e 2020, a estrutura de capital de terceiros em relação ao capital próprio foi superior a 1, o que indica que as empresas com o segundo maior ativo da amostra (25% da amostra) estavam financeiramente dependentes de capitais de terceiros. Em 2021, este índice diminuiu consideravelmente, compreendendo-se, assim, que estas empresas conseguiram cumprir com as obrigações com terceiros dos anos anteriores.

Os índices menores do que zero, observados no 1º e no 4º quartil, são decorrentes de empresas que possuem patrimônio líquido negativo.

Na sequência, o Gráfico 4 (p. 68) apresenta os resultados obtidos na análise do Quociente de Participação de Capitais de Terceiros sobre os Recursos Totais.

Gráfico 4 - Quociente de Participação de Capitais de Terceiros sobre os Recursos Totais por tamanho

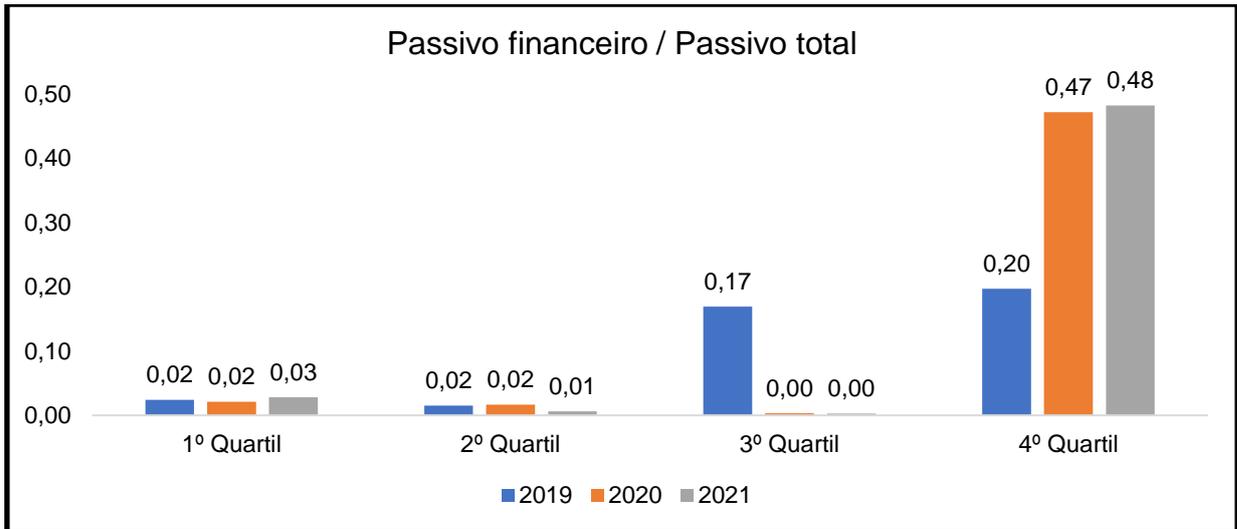


Fonte: Elaborado pela acadêmica, de acordo com o levantamento de dados da pesquisa (2022).

Observando o Quociente de Participação de Capitais de Terceiros sobre os Recursos Totais, verifica-se um índice elevado no 4º quartil, demonstrando que o capital de terceiros das empresas com o menor ativo da amostra está dependente dos capitais totais. Também é possível dizer que quanto maior este índice, mais a empresa está endividada.

A alta variação dos resultados do 4º quartil sugere que as empresas menores, em relação a tamanho de ativo, precisaram buscar por novas fontes de financiamentos externos no período de crise para compor a sua estrutura de capital. Por outro lado, em análise ao 3º quartil, verifica-se que a estrutura de capital de terceiros em relação à estrutura de capital total diminuiu aproximadamente 50% no período do estudo.

O Gráfico 5 (p. 69) apresenta os resultados obtidos na análise do Endividamento Oneroso.

Gráfico 5 - Endividamento Oneroso por tamanho

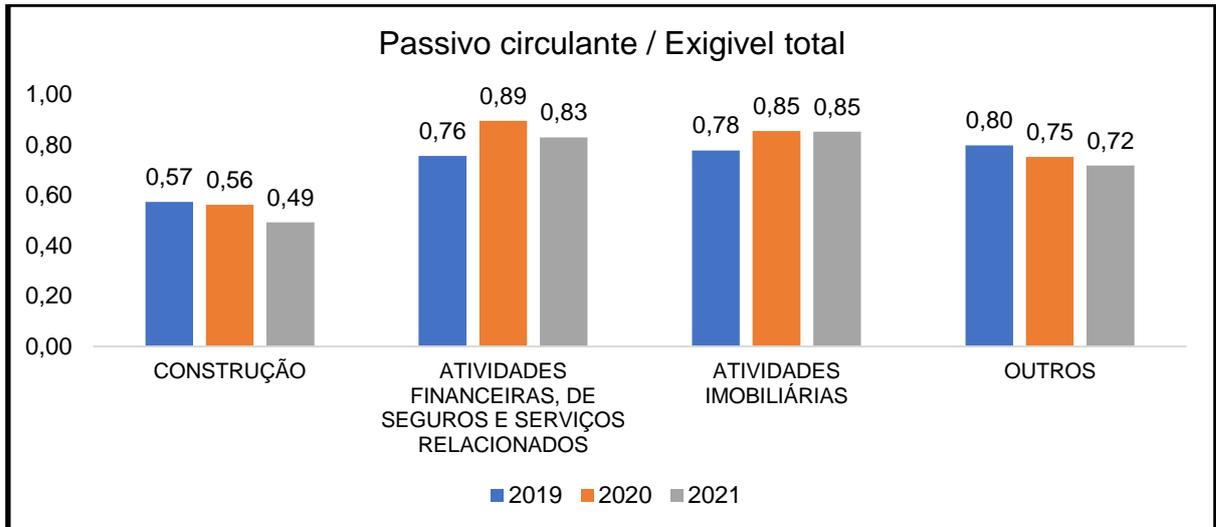
Fonte: Elaborado pela acadêmica, de acordo com o levantamento de dados da pesquisa (2022).

Em análise ao Gráfico 5, observa-se que o Endividamento Oneroso das empresas do 4º quartil é o mais significativo. Este resultado vem ao encontro dos índices obtidos no Gráfico 4 (p. 20). No Gráfico 4, pode-se verificar que os recursos totais das empresas do 4º quartil eram oriundos de recursos externos. De acordo com os índices obtidos no Gráfico 5, pode-se dizer que estas empresas estavam dependentes de empréstimos bancários para conseguir cumprir com suas obrigações.

Também vale salientar o índice encontrado no ano de 2019, no 3º quartil, resultado que tem relação direta com o gráfico anterior (Gráfico 4, p. 68). Pode-se dizer que, em 2019, a estrutura de capital de terceiros destas empresas era formada, em parte, por empréstimos bancários.

4.4 Análise da evolução da estrutura de capital por setor de atuação da empresa

Neste item será analisada a estrutura de capital das empresas, separando-as por setor de atuação. O Gráfico 6 (p. 70) apresenta os resultados obtidos na análise da Composição de Endividamento.

Gráfico 6 - Composição do Endividamento por setor

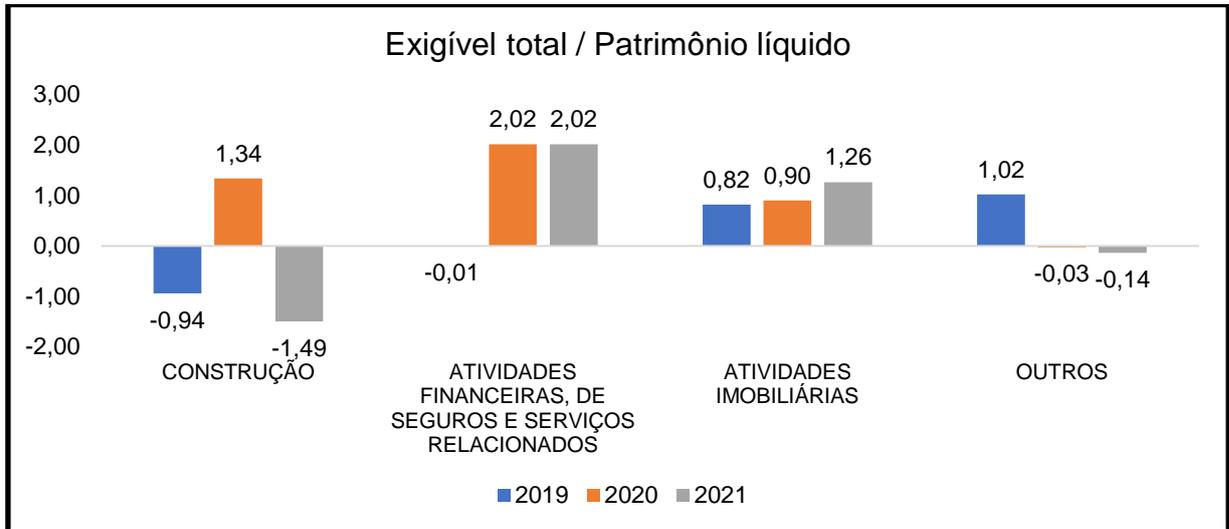
Fonte: Elaborado pela acadêmica, de acordo com o levantamento de dados da pesquisa (2022).

Em análise ao Gráfico 6, o qual representa a Composição de Endividamento, observando o setor de atuação da empresa, verifica-se que o setor de construção apresentou índices mais baixos do que os demais. Entende-se que a estrutura de capital de terceiros de curto prazo destas empresas é menor do que os outros 3 segmentos da pesquisa.

Também é importante observar que os índices de Composição de Endividamento diminuíram no período de 2020-2021 (exceto no setor Atividades Imobiliárias), o que indica que estas empresas conseguiram cumprir com as suas obrigações de curto prazo.

Quanto ao Gráfico 7 (p. 71), esse apresenta os resultados obtidos na análise do Quociente de Participação de Capitais de Terceiros/Capitais Próprios.

Gráfico 7 - Quociente de Participação de Capitais de Terceiros/Capitais Próprios por setor



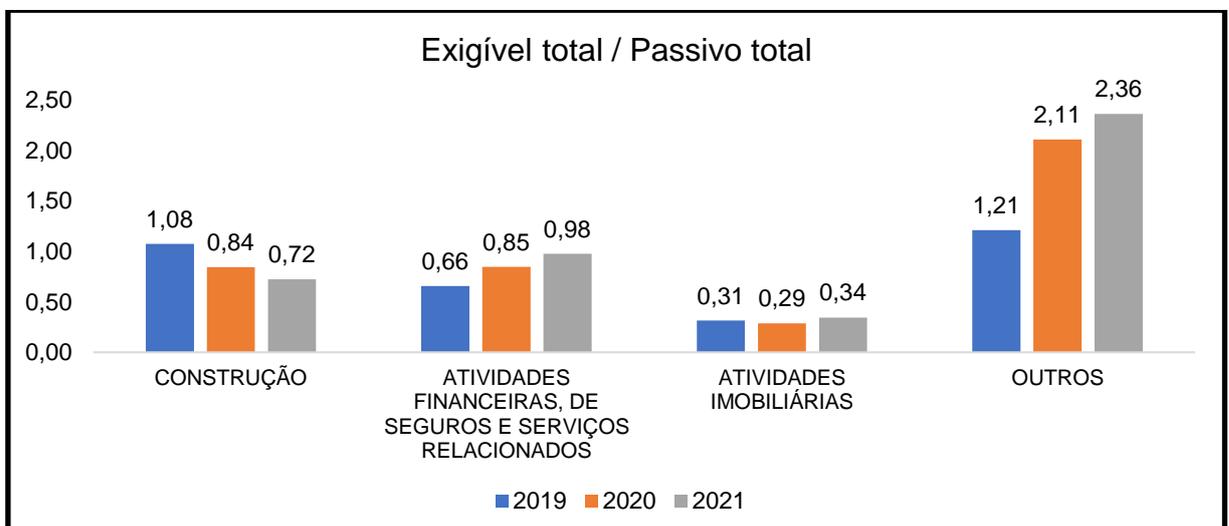
Fonte: Elaborado pela acadêmica, de acordo com o levantamento de dados da pesquisa (2022).

Em análise ao Gráfico 7, pode-se verificar que, nos quatro segmentos, pelo menos em um dos anos, o índice encontrado foi superior a 1, o que indica que as empresas podem estar financeiramente dependentes dos capitais de terceiros.

Conforme já mencionado, os índices menores do que zero são decorrentes de empresas que possuem patrimônio líquido negativo.

Posteriormente, expõe-se o Gráfico 8, o qual apresenta os resultados obtidos na análise do Quociente de Participação de Capitais de Terceiros sobre os Recursos Totais.

Gráfico 8 - Quociente de Participação de Capitais de Terceiros sobre os Recursos Totais por setor



Fonte: Elaborado pela acadêmica, de acordo com o levantamento de dados da pesquisa (2022).

Em análise ao Gráfico 8 (p. 71), que demonstra o Quociente de Participação de Capitais de Terceiros sobre os Recursos Totais, observam-se índices bem variados.

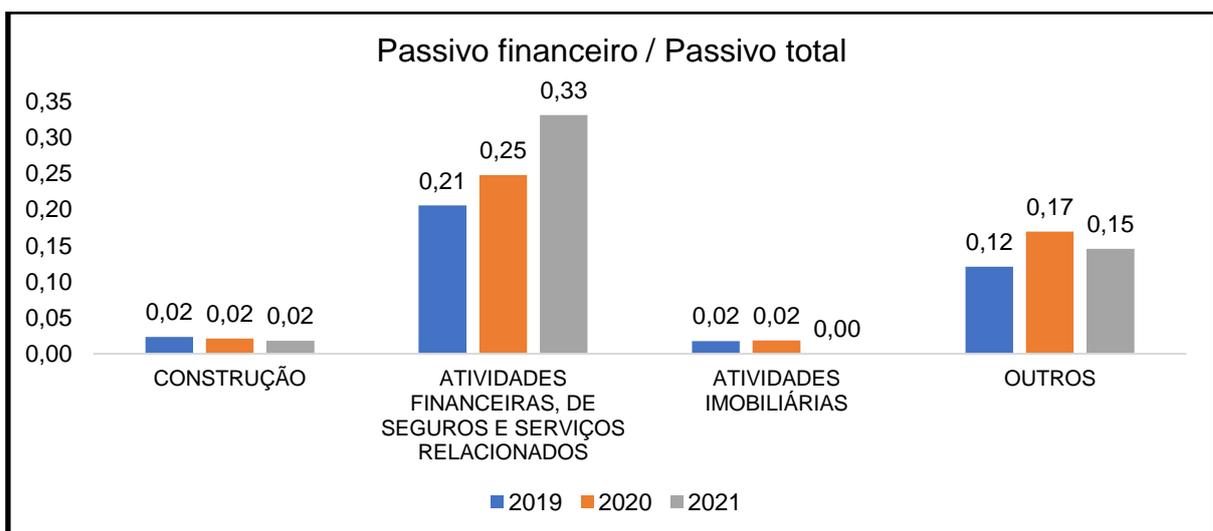
Verifica-se que o setor “Outros” apresentou os índices mais elevados da análise. Ainda, esses índices aumentaram de um ano para o outro, ou seja, aumentou a participação dos capitais de terceiros sobre os investimentos ou recursos totais da empresa. Outra análise possível é que o endividamento destas empresas quase dobrou no período de 2019-2021.

Em relação aos demais segmentos, a participação de capital de terceiros diminuiu no setor “Construção”, aumentou no setor “Atividades Financeiras, de Seguros e Serviços Relacionados” e manteve-se praticamente estável no setor “Atividades Imobiliárias”.

Cardoso e Pinheiro (2020) analisaram o endividamento contábil em seu estudo sobre a influência da recessão e das variáveis macroeconômicas sobre a estrutura de capital setorial. Como resultado, eles obtiveram uma média semelhante aos índices do setor “Atividades Imobiliárias” da presente pesquisa.

Já o Gráfico 9 apresenta os resultados obtidos na análise do Endividamento Oneroso.

Gráfico 9 - Endividamento Oneroso por setor



Fonte: Elaborado pela acadêmica, de acordo com o levantamento de dados da pesquisa (2022).

O Gráfico 9 demonstra o Endividamento Oneroso das empresas. Observa-se um aumento nos índices do setor “Atividades Financeiras, de Seguros e Serviços Relacionados”, o que vem ao encontro dos resultados do gráfico anterior (Gráfico 8,

p. 71), no qual a participação do capital de terceiros aumentou em relação aos recursos totais. Assim, uma hipótese é de que estas empresas precisaram buscar novos empréstimos bancários para financiar suas operações de um ano para o outro (2019-2021).

No segmento “Outros”, também se observa uma presença relevante de financiamentos bancários na estrutura de capital de terceiros das empresas.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Esta pesquisa teve como objetivo principal analisar os reflexos da pandemia de COVID-19 na estrutura de capital das empresas privadas da Região das Hortênsias, optantes pelos regimes tributários *lucro real* e *lucro presumido*.

Após a análise de dados, foi possível verificar que, no período da crise econômica e sanitária decorrente da pandemia de COVID-19, houve alteração na estrutura de capital, indicando que, em período de crise, as empresas modificam suas fontes de financiamento.

Dos quatro quocientes analisados, verificou-se que dois deles (Quociente de Participação de Capitais de Terceiros sobre os Recursos Totais e Endividamento Oneroso) alteraram negativamente a composição da estrutura de capital das empresas no período de 2019 a 2021, aumentando a dependência de fontes externas de financiamento. De forma geral, um índice maior indica que a empresa está mais endividada, por isso, entende-se que a alteração na estrutura de capital, considerando-se os dois quocientes mencionados acima, foi negativa.

De acordo com o Quociente de Participação de Capitais de Terceiros sobre os Recursos Totais, pode-se verificar que as empresas aumentaram as suas fontes externas de recursos de um ano para o outro. Esse fato sugere que as empresas não tinham disponibilidades suficientes para cumprir com as suas obrigações e precisaram buscar por recursos de terceiros para continuarem operantes no mercado.

Destaca-se, ainda, que houve uma elevação na dependência de capitais de terceiros no primeiro ano, mas também crescente no segundo ano. Este aumento da dependência de recursos externos pode decorrer do aumento de financiamentos e empréstimos bancários, conforme os dados obtidos na análise do Endividamento Oneroso.

Ainda de acordo o Quociente de Participação de Capitais de Terceiros sobre os Recursos Totais, verificou-se que as empresas com o menor ativo da amostra possuem uma maior dependência de recursos externos. Além disso, foi possível verificar a presença de passivo oneroso na estrutura de capital de terceiros destas empresas, indicando que priorizam a busca por recursos financeiros em instituições bancárias.

Além disso, aponta-se que o setor com a menor dependência de recursos de terceiros em relação aos recursos totais foi o de “Atividades Imobiliárias”. Este também foi o setor que sofreu menor variação na relação entre recursos externos e recursos totais no período da análise.

Em contraponto, verificou-se que a Composição de Endividamento e o Quociente de Participação de Capitais de Terceiros/Capitais Próprios modificaram a composição da sua estrutura de capital positivamente, ou seja, sua variação foi favorável à empresa no período.

Segundo o índice de Composição de Endividamento, verificou-se que as empresas buscaram equilibrar os financiamentos de curto e longo prazo, no entanto, o índice diminuiu no período compreendido pelo estudo.

Verificou-se, ainda, de acordo com a Composição de Endividamento, que as empresas com o maior ativo da amostra e o setor “Construção” possuem uma composição de endividamento de curto prazo menor que as demais. Esse fato pode estar associado ao tamanho do patrimônio destas empresas.

Conforme o Quociente de Participação de Capitais de Terceiros/Capitais Próprios, verificou-se um aumento nas fontes de recursos externos em 2020 e uma queda em 2021, indicando uma maior dependência de capital de terceiros no período de crise. Essa queda pode indicar que as empresas diminuíram a sua dependência de capital de terceiros neste ano, sinalizando um movimento de retorno à estrutura de capital anterior à crise.

Uma justificativa possível seria o aporte de capital por parte dos sócios ou a geração de lucro em 2021, resultando em um aumento do patrimônio líquido e, conseqüentemente, uma diminuição no índice. Contudo, uma análise mais detalhada do motivo desta redução requer um outro enfoque de pesquisa, não sendo o foco deste estudo.

Conclui-se, assim, que a crise causada pela pandemia COVID-19 refletiu na estrutura de capital das empresas da Região das Hortênsias optantes pelo lucro presumido ou lucro real nos anos de 2019 a 2021.

Indica-se como limitador deste estudo a não investigação das causas da alteração da estrutura de capital das empresas da amostra. Sugere-se, também, estudos futuros a respeito do tema, bem como análises de outros indicadores financeiros para uma percepção mais detalhada e melhor entendimento dos resultados.

REFERÊNCIAS

ALMEIDA, Marcelo C. **Análise das Demonstrações Contábeis em IFRS e CPC**. São Paulo: Grupo GEN, 2019. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788597020779/>. Acesso em: 20 abr. 2022.

AQUINO, Estela M. L. *et al.* Medidas de distanciamento social no controle da pandemia de COVID-19: potenciais impactos e desafios no Brasil. **Ciência & Saúde Coletiva**, Rio de Janeiro, v. 25, supl. 1, p. 2423-2446, 2020. Disponível em: scielo.br/j/csc/a/4BHTCFF4bDq4qT7WtPhvYr/?format=pdf&lang=pt. Acesso em: 28 mar. 2022.

ASSAF NETO, Alexandre. **Finanças Corporativas e Valor**. São Paulo: Grupo GEN, 2021. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788597026184/>. Acesso em: 20 abr. 2022.

AVELAR, Ewerton Alex *et al.* A. Análise do Desempenho Econômico-Financeiro de Empresas Mineiras de Capital Fechado. **Gestão & Sustentabilidade**, Chapecó, v. 1, n. 1, p. 336-351, nov. 2019. Disponível em: periodicos.uffs.edu.br/index.php/RGES/article/view/8747/7242. Acesso em: 25 abr. 2022.

BARBOSA, Eliedna de Sousa *et al.* O Patrimonialismo nas Conexões Políticas e no Desempenho Econômico-Financeiro: um estudo no setor elétrico estatal brasileiro. *In: INTERNATIONAL CONFERENCE IN ACCOUNTING; CONGRESSO USP DE INICIAÇÃO CIENTÍFICA EM CONTABILIDADE*, 17., 14., 2017, São Paulo. **Anais [...]**. São Paulo: Universidade de São Paulo, 2017. Disponível em: congressosp.fipecafi.org/anais/17UspInternational/ArtigosDownload/176.pdf. Acesso em: 28 abr. 2022.

BORGES, Willian Campos *et al.* O impacto da crise financeira internacional de 2008 sobre a estrutura de capital das empresas de países desenvolvidos e emergentes. **Revista Contemporânea De Contabilidade**, Florianópolis, v. 15, n. 34, p. 58-75, 28

mar 2018. Disponível em: repositorio.usp.br/directbitstream/fce3cd94-6f13-460c-a675-483a6a0d3f77/002968000.pdf. Acesso em: 21 abr. 2022.

BRASIL. Ministério da Economia. **Ministério da Economia divulga lista dos setores mais afetados pela pandemia da Covid-19 no Brasil**. 2020. Disponível em: www.gov.br/economia/pt-br/assuntos/noticias/2020/setembro/ministerio-da-economia-divulga-lista-dos-setores-mais-afetados-pela-pandemia-da-covid-19-no-brasil. Acesso em: 21 abr. 2022.

_____. _____. **Medidas de estímulo à economia executadas pelo governo atingem R\$ 1,169 trilhão**. 2021a. Disponível em: www.gov.br/economia/pt-br/assuntos/noticias/2021/outubro/medidas-de-estimulo-a-economia-executadas-pelo-governo-atingem-r-1-169-trilhao. Acesso em: 21 abr. 2022.

_____. Ministério da Saúde. **Coronavírus**. 2021b. Disponível em: www.gov.br/saude/pt-br/coronavirus/como-e-transmitido. Acesso em: 19 jul. 2022.

BRITO, Giovani A. S.; BATISTELLA, Flávio D.; CORRAR, Luiz J. Fatores determinantes da estrutura de capital das maiores empresas que atuam no Brasil. **Contabilidade & Finanças**, São Paulo, n. 43, p. 9-19, jan./abr. 2007. Disponível em: scielo.br/j/rcf/a/6pqnK9kLtbxwtwnLgWBfxFg/?format=pdf&lang=pt. Acesso em: 16 fev. 2022.

BRITTO, Paulo A. P.; SERRANO, André L. M.; FRANCO, Víthor R. Determinantes da estrutura de capital de empresas brasileiras de capital aberto em período de crise. **Ambiente Contábil**, Natal, v. 10, n. 2, p. 364–383, jul./dez. 2018. Disponível em: www.atena.org.br/revista/ojs-2.2.3-08/index.php/Ambiente/article/view/3347/2587. Acesso em: 14 mar. 2022.

CARDOSO, Vanessa R. S.; PINHEIRO, Marília C. Influência da recessão e das variáveis macroeconômicas sobre a estrutura de capital setorial. **Contabilidade & Finanças**, São Paulo, v. 31, n. 84, p. 392–408, set./dez. 2020. Disponível em: scielo.br/j/rcf/a/MXtckpM4Hf6Lbqq79DjjWVC/?format=pdf&lang=pt. Acesso em: 21 abr. 2022.

FERREIRA JUNIOR, Reynaldo R.; RITA, Luciana P. S. Impactos da Covid-19 na Economia: limites, desafios e políticas. **Cadernos de Prospecção**, Salvador, v. 13, n. 2, p. 459-476, abr. 2020. Disponível em: periodicos.ufba.br/index.php/nit/article/view/36183/20968. Acesso em: 31 mar. 2022.

FONSECA, Reinaldo A. *et al.* Participação de Capitais de Terceiros nas Empresas: a Comparação Entre Empresas do Setor Siderúrgico. *In: SIMPÓSIO DE EXCELÊNCIA EM GESTÃO E TECNOLOGIA (SEGeT)*, 11., 2014, Resende/RJ. **Anais do XI SEGeT**. Resende/RS: Associação Educacional Dom Bosco, 2014. Disponível em: aedb.br/seget/arquivos/artigos14/32720451.pdf. Acesso em: 16 mar. 2022.

GIL, Antônio C. **Como Elaborar Projetos de Pesquisa**. 6 ed. São Paulo: Grupo GEN, 2018. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788597012934/>. Acesso em: 20 abr. 2022.

_____. **Métodos e Técnicas de Pesquisa Social**. 7. ed. São Paulo: Grupo GEN, 2019. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788597020991/>. Acesso em: 20 abr. 2022.

GITMAN, Lawrence J.; ZUTTER, Chad J. **Princípios de administração financeira**. 14. ed. São Paulo: Pearson, 2017. Disponível em biblioteca virtual Pearson: <https://plataforma.bvirtual.com.br/Leitor/Publicacao/151472/pdf/0>. Acesso em: 20 abr. 2022.

IUDÍCIBUS, Sérgio D. **Análise de Balanços**. 11. ed. São Paulo: Grupo GEN, 2017. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788597010879/>. Acesso em: 20 abr. 2022.

_____. **Contabilidade Gerencial - Da Teoria à Prática**. São Paulo: Grupo GEN, 2020. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788597024197/>. Acesso em: 20 abr. 2022.

LEITE, Maurício; SAVARIZ, Carline R.; SILVA, Tarcísio P. Influência da assimetria de informação na estrutura de capital em empresas brasileiras. **Desafio Online**, Campo Grande, v. 6, n. 3, p. 388-409, set./dez. 2018. Disponível em: periodicos.ufms.br/index.php/deson/article/view/5832/5143. Acesso em: 22 mar. 2022.

_____; SILVA, Tarcísio P. Relação da Estrutura de Capital e do Valor Econômico Agregado no Desempenho Econômico em Empresas Industriais Brasileiras e Chilenas. **Revista Facultad de Ciencias Económicas: Investigación y Reflexión**, Bogotá, v. 27, n. 1, jan./jun.2019. Disponível em: scielo.org.co/pdf/rfce/v27n1/0121-6805-rfce-27-01-11.pdf. Acesso em: 25 abr. 2022.

LIMA, Roberta Q. B.; MARTINS, Marco A. S. Influência da estrutura de capital sobre a rentabilidade das empresas do setor de energia elétrica listadas na B3. **Contexto**, Porto Alegre, v. 21, n. 47, p. 66-78, jan./abr. 2021. Disponível em: lume.ufrgs.br/handle/10183/232524. Acesso em: 13 mar. 2022.

MACHADO, Luiz K. C. *et al.* A relevância da estrutura de capital no desempenho das firmas: uma análise multivariada das empresas brasileiras de capital aberto. **REPeC**, Brasília, v. 9, n. 4, art. 3, p. 397-414, out./dez. 2015. Disponível em: repec.emnuvens.com.br/repec/article/view/1313/1106. Acesso em: 23 mar. 2022.

MAIA, Letícia L.; CASTRO, Mariana C. C. S.; LAMOUNIER, Wagner M. Determinantes da Estrutura de Capital das Instituições Financeiras do Brasil. *In*: INTERNATIONAL CONFERENCE IN ACCOUNTING; CONGRESSO USP DE INICIAÇÃO CIENTÍFICA EM CONTABILIDADE, 18., 15., 2018, São Paulo. **Anais [...]**. São Paulo: Universidade de São Paulo, 2018. Disponível em: researchgate.net/profile/Leticia-Maia-2/publication/333934338_Determinantes_da_Estrutura_de_Capital_das_Instituicoes_Financeiras_do_Brasil/links/5d0d2632458515c11ced4f06/Determinantes-da-

Estrutura-de-Capital-das-Instituicoes-Financeiras-do-Brasil.pdf. Acesso em: 08 mar. 2022.

PAMPLONA, Edgar; SILVA, Tarcísio P; NAKAMURA, Wilson T. Determinantes da estrutura de capital de empresas industriais brasileiras nos períodos de prosperidade e crise econômica. **Enfoque**: Reflexão Contábil, Maringá, v. 40, n. 2, p. 135-152, mai./ago. 2021. Disponível em: periodicos.uem.br/ojs/index.php/Enfoque/article/view/51874/751375151765. Acesso em: 21 abr. 2022.

PORSSE, Alexandre A. *et al.* **Impactos Econômicos da COVID-19 no Brasil**. Nota Técnica NEDUR-UFPR, nº 01-2020. Curitiba: Universidade Federal do Paraná; NEDUR, 2020. Disponível em: www.researchgate.net/profile/Terciane-Carvalho/publication/340461454_Nota_Tecnica_NEDUR-UFPR_01_2020_Impactos_Economicos_da_COVID-19_no_Brasil/links/5e8b589a4585150839c6210b/Nota-Tecnica-NEDUR-UFPR-01-2020-Impactos-Economicos-da-COVID-19-no-Brasil.pdf. Acesso em: 26 abr. 2022.

REIS, Luciano G.; RITTA, Cleyton O.; FABRIS, Thiago R. Relação entre os Indicadores de Estrutura de Capital e o EBITDA das Empresas Brasileiras Listadas na BM&FBOVESPA. *In*: INTERNATIONAL CONFERENCE IN ACCOUNTING; CONGRESSO USP DE INICIAÇÃO CIENTÍFICA EM CONTABILIDADE, 15., 12., 2015, São Paulo. **Anais [...]**. São Paulo: Universidade de São Paulo, 2015. Disponível em: congressosp.fipecafi.org/anais/artigos152015/65.pdf. Acesso em: 14 mar. 2022.

RIBEIRO, Osni M. **Série + em Foco** - Estrutura e avaliação de balanços. São Paulo: Editora Saraiva, 2017. Disponível em: <https://integrada.minhabiblioteca.com.br/#/books/9788547222796/>. Acesso em: 22 out. 2022.

ROSS, Stephen A. *et al.* **Administração financeira**: versão brasileira de corporate finance. 10. Ed. Porto Alegre: AMGH Editora Ltda, 2015.

SILVA, Mygre L.; SILVA, Rodrigo A. **Economia brasileira pré, durante e pós-pandemia do COVID-19: impactos e reflexões**. *In*: OBSERVATÓRIO SOCIOECONOMICO DA COVID-19. Santa Maria: UFSM, 2020. Disponível em: ufsm.br/app/uploads/sites/820/2020/06/Textos-para-Discuss%C3%A3o-07-Economia-Brasileira-Pr%C3%A9-Durante-e-P%C3%B3s-Pandemia.pdf. Acesso em: 29 mar. 2022.

SILVA, Alexandre C. B.; SILVA, Ana C. da. Repercussões do SARS-CoV-2 no turismo e nas atividades laborais do segmento no cenário brasileiro. 2021. **Espaço Acadêmico**, Maringá, v. 20, ed. esp., p. 21-32, abr. 2021. Disponível em: periodicos.uem.br/ojs/index.php/EspacoAcademico/article/view/58122/751375151850. Acesso em: 28 jul. 2022.

SOUSA, Maria A. *et al.* O Impacto do Covid-19 no Ciclo de Vida das Empresas do Setor de Consumo Cíclico Listadas na B3. *In*: INTERNATIONAL CONFERENCE IN ACCOUNTING; CONGRESSO USP DE INICIAÇÃO CIENTÍFICA EM

CONTABILIDADE, 21., 18., 2021, São Paulo. **Anais [...]**. São Paulo: Universidade de São Paulo, 2021. Disponível em: congressosp.fipecafi.org/anais/21UspInternational/ArtigosDownload/3512.pdf. Acesso em: 28 mar. 2022.

SOUZA, Gustavo H. D. *et al.* Estrutura de capital e ratings de crédito: evidências no mercado acionário brasileiro. **Revista Mineira de Contabilidade**, [S.l.], v. 21, n. 2, p. 21-32, mai./ago. 2020. Disponível em: revista.crcmg.org.br/rmc/article/view/1111. Acesso em: 12 mar. 2022.

VICTOR, Fernanda G.; CARPIO, Graciela B.; VENDRUSCOLO, Maria I. Ciclo de vida das companhias abertas brasileiras como determinante de sua estrutura de capital. **Universo Contábil**, Blumenau, v. 14, n. 1, p. 50-71, jan./mar. 2018. Disponível em: lume.ufrgs.br/bitstream/handle/10183/203685/001087040.pdf?sequence=1&isAllowed=y. Acesso em: 22 mar. 2022.

VITÓRIA, Marlene F. C.; MEIRELES, Eduardo. O microempreendedor em tempos de pandemia: uma análise do impacto econômico em cenário de crise. **Brazilian Applied Science review**, Curitiba, v. 5, n. 1, p. 313-327, jan. 2021. Disponível em: brazilianjournals.com/index.php/BASR/article/view/23518/19420. Acesso em: 30 mar. 2022.