

INFLUÊNCIA DA ESTRUTURA DE CAPITAL NO DESEMPENHO ECONÔMICO-FINANCEIRO: ESTUDO EM EMPRESAS BRASILEIRAS DA INDÚSTRIA ALIMENTÍCIA

INFLUENCE OF CAPITAL STRUCTURE ON PERFORMANCE: STUDY IN BRAZILIAN COMPANIES IN THE FOOD INDUSTRY

Eduarda da Silva Cristiano¹

Cristina Inês Engel²

Alexandre Fernandes Monteiro³

RESUMO: As mudanças econômicas recentes no Brasil têm influenciado fortemente decisões gerenciais acerca da estrutura de capital ideal. Nesse contexto, este trabalho teve como objetivo verificar a influência da estrutura de capital no desempenho de seis empresas do seguimento alimentício no período compreendido entre 2018 e 2022. Para tanto, foram confrontadas as principais teorias relacionadas ao tema: Teoria Tradicional de Durand e, em linha oposta, a Teoria de Modigliani e Miller. Trata-se de uma pesquisa exploratória em que foram analisadas as correlações entre indicadores econômico-financeiros de desempenho e as estruturas de capital divididas em três faixas. Os resultados corroboram parcialmente a Teoria de Modigliani e Miller que postula a não influência da estrutura de capital no desempenho empresarial. Acerca da influência da natureza do capital empresarial ser aberto ou fechado, não se observou nenhuma tendência significativa, destacando-se, apenas que as empresas com maior participação em capital próprio apresentaram melhor desempenho em termos de custos o que propiciou impacto positivo em sua rentabilidade.

Palavras-chave: Estrutura de Capital. Rentabilidade. Demonstrações Contábeis.

ABSTRACT: Recent economic changes in Brazil have strongly influenced managerial decisions regarding the ideal capital structure. In this context, this work aimed to verify the influence of the capital structure on the performance of six food companies in period between 2018 and 2022. To this aim, the main theories related to the topic were compared: Durand's Traditional Theory and, in opposite line, the Theory of Modigliani and Miller. This is an exploratory research and the were analysed correlations between economic-financial performance indicators and capital structures divided into three ranges were measured. The results partially corroborate the Theory of Modigliani and Miller, which postulates the non-influence of the capital structure on business performance. Regarding the influence of the nature of business capital being open or closed, no significant trend

¹ Bacharel em Ciências Contábeis. Porto Alegre, Rio Grande do Sul. eduardadasilva1999@gmail.com

² Mestre em Controladoria e Contabilidade. Faculdade Dom Bosco. Porto Alegre, Rio Grande do Sul. cristina.engel@outlook.com

³ Doutor em Ciências Contábeis. Faculdade Dom Bosco. Porto Alegre, Rio Grande do Sul. prof.alexandremonteiro@gmail.com

was observed, highlighting only that companies with a greater share of equity presented better performance in terms of costs, which had a positive impact on their profitability.

Keywords: Capital Structure. Profitability. Financial Statements.

1. INTRODUÇÃO

Segundo Demicheli (2019), na era tecnológica, a competitividade aumenta e cada vez mais as empresas crescem e possuem mais recursos para se desenvolverem. Nesse sentido, conforme a pesquisa da Associação Brasileira da Indústria de Alimentos (ABIA) realizada no ano de 2022, as empresas do setor da indústria alimentícia detêm de muitos concorrentes e também são considerados importantes na influência da economia brasileira, já que representa 10,8% do PIB brasileiro e gera 1,8 milhão de empregos formais e diretos, além do Brasil ser considerado o segundo maior exportador de alimentos industrializados do mundo.

Em um mercado competitivo, uma empresa que possui uma administração adequada pode estar à frente de seus concorrentes. Uma das grandes questões de uma companhia é o capital, mais precisamente sua estrutura e como utilizar seus recursos. Desta forma, optar pelo capital de terceiros ou próprio pode abranger riscos, estratégias e conhecimentos (ASSAF NETO, 2021).

Desta forma, verificar a estrutura de capitais e sua composição, interpretar os indicadores econômico-financeiros e compreender as informações das demonstrações contábeis são essenciais para uma adequada análise dos dados. A pergunta norteadora que esta pesquisa busca responder é como a estrutura de capitais interfere no desempenho de empresas do capital aberto e fechado do ramo alimentício? Desta forma, o presente estudo tem como objetivo verificar a influência da estrutura de capital no desempenho de empresas do capital aberto e fechado do seguimento alimentício, avaliado através de indicadores com base nas demonstrações contábeis e correlação de Pearson.

O escopo desta pesquisa justifica-se em razão da relevância da análise de demonstrações contábeis e indicadores no processo de tomada de decisão, onde a adequada interpretação é capaz de influenciar aspectos de gestão, planejamento financeiro, no crescimento da empresa, no destaque no mercado da concorrência e entre outras vantagens. As comparações das empresas permitem verificar suas diferenças, as possíveis relações de influência umas nas outras. Não obstante, ao analisar empresas que

são do mesmo setor, pode-se observar o comportamento padrão setorial e aspectos específicos de cada gestão, permitindo verificar o impacto frente ao resultado financeiro de uma entidade.

2. REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS E ESTRUTURA DE CAPITAL

As demonstrações são elaboradas de acordo com os princípios contábeis e as normas contábeis aceitáveis em determinado país. Assim, “as demonstrações financeiras são compostas das demonstrações contábeis extraídas da escrituração contábil acrescidas de notas explicativas” (PEREZ JUNIOR e BEGALLI, 2015, p. 154). Ademais, segundo Almeida (2019) há várias demonstrações, cada uma com um objetivo específico de evidenciação dos fatos contábeis, sendo que conjuntamente auxiliam a compreensão dos usuários. Nesse trabalho, as demonstrações utilizadas para fins de estudo proposto são o balanço patrimonial e demonstrativo do resultado do exercício, juntamente com as notas explicativas, as quais são parte integrante das demonstrações contábeis. A escolha destes demonstrativos como base da pesquisa relaciona-se ao objetivo de evidenciação destes relatórios, que refletem a composição de capital e o desempenho, respectivamente.

Segundo Hoji (2021), a estrutura de capital refere-se à maneira como uma empresa financia seus ativos, investimentos e operações, é a associação de diferentes formas de financiamento usufruídas por uma companhia para alcançar os recursos fundamentais para atuar e evoluir.

Nesse sentido, conforme Pereira Junior et al (2020) é essencial que as empresas analisem e calculem os cenários possíveis no que envolva o investimento e financiamento, já que normalmente o custo de capital tem significativa influência nas definições gerenciais. Nessa mesma linha, para Assaf Neto (2021), entidades do mesmo ramo podem ter estruturas de capitais diferenciadas, já que as mesmas podem optar pela estrutura que melhor atende o funcionamento das atividades empresariais, mas sempre deve considerar a avaliação de risco-retorno para cada tipo de endividamento.

2.2 TEORIAS DA ESTRUTURA DE CAPITAL

No que abrange as teorias da estrutura de capital, “[...] é marcante a existência de divergentes opiniões na teoria de finanças sobre a existência ou não de uma estrutura de capital ótima, ou seja, de certa composição de fontes de financiamento que promove a redução de seu custo total (WACC) ao seu valor mínimo” (ASSAF NETO, 2021, p. 341).

A teoria convencional foi iniciada conforme Matias (2019) por Durand em 1952, na qual fundamenta-se sobretudo no conceito de que existe uma estrutura ótima de financiamento para uma empresa, que procura balancear os custos e vantagens do capital próprio e do capital de terceiros. “A teoria convencional admite que a empresa possa definir um valor mínimo para o custo total de capital. Assim, é possível definir uma estrutura ótima de capital, que minimize o custo total de capital e maximize a riqueza dos proprietários” (SOUZA, 2014, p. 221).

Em lado oposto, a teoria de Franco Modigliani e Nerton Miller segundo Matias (2019) foi elaborado em 1958, sendo vistos como influenciadores na teoria de finanças e contrários à teoria tradicionalista. Nesse sentido, os autores descrevem que não há uma estrutura ótima de capital, na qual o valor da empresa não está relacionado com a fração de capital de terceiros e capital próprio mantido na entidade (GROPELLI e NIKBAKHT, 2010).

Desta forma, tem-se que a teoria convencionalista ou tradicional é oposta à teoria imposta por Modigliani e Miller, já que uma sugere uma estrutura ótimo de capital, enquanto a outra descreve que a estrutura não afeta diretamente o desempenho da empresa e sim como são utilizados os ativos.

2.3 ESTUDOS RELACIONADOS

Quadro 1 – Estudos Relacionados

Título	Periódico	Data de publicação	Autores	Objetivo	Metodologia	Principais resultados
--------	-----------	--------------------	---------	----------	-------------	-----------------------

Estrutura de capital: uma revisão bibliográfica das publicações dos periódicos nacionais	Revista Contemporânea de Contabilidade - UFSC	v. 15 n. 34 (2018)	Bittencourt, Wanderson Rocha; Albuquerque, Pedro Henrique Melo	Identificar como está sendo pesquisa-da a estrutura de capital em periódicos nacionais.	A abordagem foi mista (qualitativa e quantitativa). Através do levantamento bibliográfico de artigos com base os Periódicos Capes relacionados a Estrutura de Capital, na qual foram encontrados 80 artigos e após isso foi coleta as informações sobre as pesquisas.	Os resultados dos trabalhos apontaram que as empresas brasileiras tendem a adotar uma estrutura de capital baseada na hierarquia de fontes de financiamento. Contudo, na presença de incentivos governamentais, possivelmente, as teorias não seriam aplicadas.
Os efeitos das decisões de estrutura de capital e investimento no desempenho financeiro empresarial	Revista Enfoque: reflexão contábil - UEM	v. 40 n. 3 p. 179-198 (2020)	Matiolli <i>et al</i>	Analisar de forma agregada os fatores determinant es das decisões de investimento e endividamento das empresas brasileiras e os reflexos no desempenho financeiro entre 1999 a 2018, a partir da combinação de duas bases privadas.	As bases foram combinadas, totalizando uma média de 1.340 empresas em cada um dos anos, no total de 20 anos, realizando uma interseção com informações de 737 empresas em todo período. A análise ocorreu através do modelo de regressão com dados do painel, por meio de três modelos empíricos, uma para cada dimensão (investimento, endividamento e desempenho financeiro).	Os resultados dessa pesquisa evidenciam que há interdependência entre as decisões, em que a variação da receita e o Retorno sobre o investimento podem exercer impactos distintos nas decisões de investimento e endividamento. Além disso, as variáveis sobre decisões de investimentos exercem influência significativa mútua, em que o crescimento do ativo está relacionado com a redução do endividamento, sinalizando para maior preferência por capital próprio.
Determinantes da estrutura de capital de empresas industriais brasileiras nos períodos de prosperidade e crise econômica	Revista Enfoque: reflexão contábil - UEM	v. 40 n. 2 p. 135-152 (2021)	Pamplona, Edgar; Padilha, Daniel Fernando; Silva, Tarcísio Pedro	Verificar os determinant es da estrutura de capital de empresas industriais brasileiras nos períodos de prosperidade e e crise econômica.	A amostra abrange 92 empresas industriais brasileiras de capital aberto, sendo os dados extraídos da base Econômica e analisados por técnicas estatísticas, como regressão com dados em painel.	Quanto aos resultados, a lucratividade apresentou maior influência na forma como as organizações estruturam seu capital, é o determinante que sofre mais oscilação na comparação entre os períodos, perdendo impacto quando da recessão, visto que a capacidade das empresas em gerar

						recursos internamente é reduzida em períodos negativos.
Estrutura de dívida e seus determinantes: uma análise das grandes indústrias brasileiras	Revista Contemporânea de Contabilidade - UFSC	v. 19 n. 50 p. 143-160 (2022)	Eça, João Paulo Augusto; Gomes, Matheus da Costa; Valle, Maurício Ribeiro	Analisar os determinantes das fontes de financiamento das maiores empresas brasileiras do setor industrial, tendo como foco as empresas de capital fechado.	A análise foi feita considerando uma amostra única de 153 empresas, sendo 64 de capital aberto e 89 de capital fechado. Foram estimados três modelos de regressão, um para cada uma das fontes de financiamento (dívida bancária, subsidiada e de mercado de capitais).	Os resultados encontrados, os determinantes das fontes de financiamento variam a depender da fonte analisada e do tipo de empresa analisada (de capital aberto ou capital fechado). Além disso, o estudo também mostra que a maior parte das variáveis apontadas pela literatura como determinantes da estrutura de capital não são capazes de explicar a variação das fontes de financiamento dessas empresas de capital fechado.
Estrutura de capital e determinantes do desempenho financeiro das empresas sustentáveis da BM&F BOVESPA	Reac - Revista de Administração e Contabilidade da Faculdade Anísio Teixeira	v. 4 n. 3 p. 04-20 (2023)	Rodrigues, Santiago Valcacer; Santos, David Ferreira	Analisar os fatores que influenciam o desempenho financeiro e a estrutura de capital das empresas que atendem as premissas do índice de sustentabilidade empresarial (ISE) da BM&FBOVESPA.	De natureza exploratória e perspectiva quantitativa tomou como amostra os dados financeiros de 32 empresas listadas no ISE nos anos de 2009 e 2010. As técnicas de análise dos dados foram as medidas convencionais de posição e dispersão e análise multivariada de regressão múltipla.	As evidências da pesquisa confirmam a forte significância do giro do ativo e da margem operacional para explicar as medidas de desempenho, não obstante, as variáveis de liquidez e equilíbrio financeiro da empresa, também foram significativas para explicar os resultados dessas empresas. No que tange a estrutura de capital, encontrou-se fraca significância desta variável na explicação do ROA, contudo, observou-se que a influência na utilização de capital próprio está associada ao retorno entregue aos acionistas e a necessidade de capital de giro.

Fonte: Periódicos ANPCont - adaptado pelo autor.

3. PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Quanto à abordagem do problema, a pesquisa é qualitativa e quantitativa. Considera-se quantitativa visto que envolve a aplicação de uma amostragem que através da correlação de Pearson e indicadores financeiros usufruiu-se na análise dos dados, utilizando a implementação de gráficos e tabelas. Entretanto, para explicar os resultados obtidos de forma eficiente, fazendo-se uma interpretação adequada utiliza-se obras bibliográficas e artigos científicos como forma de realizar uma compreensão aprimorada. Desse jeito, sendo condizente também com a aplicação do método qualitativo como “[...] característica a compreensão e interpretação do problema estudado, pois se aprofunda nos significados” (GIACON et al, 2017, p. 15).

Quanto aos objetivos, trata-se de uma pesquisa exploratória., já que nessa modalidade de estudo “busca-se descobrir se existe ou não um fenômeno. Um estudo exploratório deveria ser considerado, sempre, como o primeiro passo na investigação” (MATIAS-PEREIRA, 2016, p. 66). No que diz respeito ao procedimento, utilizou-se o estudo múltiplo de casos, na qual indo de acordo com Matias-Pereira (2016), é uma metodologia de pesquisa e análise, que abrange a avaliação de várias ocorrências individuais para alcançar um entendimento mais amplo de um acontecimento, problema ou circunstância. Desta forma, esse estudo, verifica os casos que são escolhidos e examinados em complexibilidade, concedendo uma comparação entre os casos e uma possível verificação de tendência, diferenças, parâmetros e semelhanças.

A amostra da pesquisa é composta por 6 empresas com composição de estrutura de capital distintas entre si, conforme demonstrado no quadro 2. A escolha das empresas teve como critério empresas que atendessem à estrutura de composição do capital, em níveis que permitissem as análises necessárias para o estudo proposto.

Quadro 2 – Distribuição da Amostra por Faixas de Estrutura de Capital

Estrutura de Capitais		
	Capital de Terceiros	Capital Próprio
1	0 - 37%	100 - 63%
2	38 - 62%	62% - 38%
Faixa3	63 - 100%	37 - 0%

Fonte: Elaborado a partir dos dados da pesquisa (2023).

Foram analisadas as demonstrações contábeis durante um período de cinco anos (2022, 2021, 2020, 2019 e 2018). Os dados foram coletados através do site das empresas selecionadas conforme a amostragem, no site da própria B3 (Bolsa de Valores) e no Diário Oficial do Comércio do Estados. Após a coleta das informações em forma de relatório, o procedimento de análise será feito e transformado em dados em forma de planilhas e tabelas.

4 ANÁLISE DOS DADOS

4.1 ESTRUTURA DE CAPITAL E RENTABILIDADE

Para responder à questão proposta da pesquisa, para verificar se há ou não uma correlação entre a estrutura de capital e desempenho das companhias, foi realizado a coleta de dados e aplicados na correlação de Pearson conforme a metodologia proposta. A relação utilizada foi a PCT (Participação de Capital de Terceiros) e PCP (Participação de Capital Próprio) comparados aos principais indicadores de rentabilidade, quais sejam: ML (margem líquida), ROA (retorno sobre o ativo) e ROE (retorno sobre o patrimônio líquido). No quesito apresentação, os quadros são demonstrados de acordo com a faixa que se encontra. No quadro 3, demonstra-se a correlação das empresas inseridas na faixa 1.

Quadro 3 Correlação entre Estrutura de Capital x Rentabilidade – Empresas Faixa 1

Faixa 1					
M. Dias (Capital Aberto)			Nutriza (Capital Fechado)		
Correlação	R ²	R	Correlação	R ²	R
PCT X ML	0,61	-0,78	PCT X ML	0,79	0,89
PCT X ROA	0,45	-0,67	PCT X ROA	0,96	0,98
PCT X ROE	0,38	-0,62	PCT X ROE	0,96	0,98
PCP X ML	0,61	0,78	PCP X ML	0,79	-0,89
PCP X ROA	0,45	0,67	PCP X ROA	0,96	-0,98
PCP X ROE	0,38	0,62	PCP X ROE	0,96	-0,98

Fonte: Elaborado a partir dos dados da pesquisa (2023).

Dado que o capital de terceiros e o capital próprio são complementares e juntos representam a totalidade, a relação de qualquer um deles com a taxa de rentabilidade terá apenas um sinal (negativo ou positivo). No entanto, em termos absolutos, os valores serão iguais. Desta forma, na empresa M. Dias a correlação entre participação de capital de terceiros e margem líquida foi forte e negativa, e em relação ao ROA e ROE foram moderadas e negativas, já para a participação de capital próprio foi ao contrário, a mesma interpretação, só que positiva. Na Nutriza, os resultados apresentados demonstraram uma forte e positiva correlação entre PCT e ML, e muito forte e positiva em relação ao PCT e os indicadores de ROA e ROE. E na linha oposta, os mesmos efeitos, só que de forma negativa.

No quadro 4, apresenta-se a correlação entre estrutura de capital e os indicadores de rentabilidade nas empresas da faixa 2.

Quadro 4 Correlação entre Estrutura de Capital x Rentabilidade – Empresas Faixa 2

Faixa 2					
Oderich (Capital Aberto)			Pamplona (Capital Fechado)		
Correlação	R ²	R	Correlação	R ²	R
PCT X ML	0,43	-0,66	PCT X ML	0,41	-0,64
PCT X ROA	0,43	-0,65	PCT X ROA	0,40	-0,63
PCT X ROE	0,41	-0,64	PCT X ROE	0,37	-0,61
PCP X ML	0,43	0,66	PCP X ML	0,41	0,64
PCP X ROA	0,43	0,65	PCP X ROA	0,40	0,63
PCP X ROE	0,41	0,64	PCP X ROE	0,37	0,61

Fonte: Elaborado a partir dos dados da pesquisa (2023).

Na faixa 2, ambas as empresas obtiveram resultados similares, já que demonstraram uma correlação moderada e negativa para a participação de terceiros em comparação a margem líquida, rentabilidade do ativo e rentabilidade do patrimônio líquido. Ao mesmo passo, que apresentaram com relação moderada e positiva para a participação de capital próprio e os indicadores de rentabilidade apontados. No quadro

5 demonstra-se a correlação para empresas da faixa 3 e suas respectivas participações de capitais e desempenho.

Quadro 5 Correlação entre Estrutura de Capital x Rentabilidade – Empresas Faixa 3

Faixa 3					
BRF (Capital Aberto)			Frigol (Capital Fechado)		
Correlação	R ²	R	Correlação	R ²	R
PCT X ML	0,02	0,16	PCT X ML	0,10	0,31
PCT X ROA	0,06	0,25	PCT X ROA	0,14	-0,37
PCT X ROE	0,10	0,31	PCT X ROE	0,04	-0,19
PCP X ML	0,02	-0,16	PCP X ML	0,10	-0,31
PCP X ROA	0,06	-0,25	PCP X ROA	0,14	0,37
PCP X ROE	0,10	-0,31	PCP X ROE	0,04	0,19

Fonte: Elaborado a partir dos dados da pesquisa (2023).

Já na faixa 3, a empresa BRF obteve uma correlação muito fraca e positiva entre a participação de capital de terceiros e margem líquida, e fraca e positiva em relação ao PCT e aos demais indicadores. No lado oposto, há uma correlação muito fraca e negativa entre participação de capital próprio e margem líquida, como também uma relação fraca entre PCP e os restantes indicadores de rentabilidade. E na Frigol, uma correlação entre PCT e ML muito fraca e positiva, em contrapartida uma relação baixa e negativa entre PCP e ML. Para fins de resultados entre PCT em relação a ROA e ROE, deteve uma correlação baixa e negativa, e para o PCP o inverso, uma correlação baixa e positiva comparados ao ROA e ROE. Para uma melhor compreensão, foi elaborado um quadro resumo conforme o quadro 16, com as empresas e seus respectivos resultados, na qual nas cores verde, azul, amarela, laranja e vermelha domina uma correlação muito forte, forte, moderada, fraca e muito fraca respectivamente.

Quadro 6 Resumo dos Resultados da Correlação entre Estrutura de Capital x Desempenho

Correlação	Faixa 1		Faixa 2		Faixa 3	
	M. Dias (Capital Aberto)	Nutriz (Capital Fechado)	Oderich (Capital Aberto)	Pamplona (Capital Fechado)	BRF (Capital Aberto)	Frigol (Capital Fechado)
PCT X ML	Forte e Negativa	Forte e Positiva	Moderada e Negativa	Moderada e Negativa	Muito Fraca e Positiva	Fraca e Positiva
PCT X ROA	Moderada e Negativa	Muito Forte e Positiva	Moderada e Negativa	Moderada e Negativa	Fraca e Positiva	Fraca e Negativa
PCT X ROE	Moderada e Negativa	Muito Forte e Positiva	Moderada e Negativa	Moderada e Negativa	Fraca e Positiva	Fraca e Negativa
PCP X ML	Forte e Positiva	Forte e Negativa	Moderada e Positiva	Moderada e Positiva	Muito Fraca e Negativa	Fraca e Negativa
PCP X ROA	Moderada e Positiva	Muito Forte e Negativa	Moderada e Positiva	Moderada e Positiva	Fraca e Negativa	Fraca e Positiva
PCP X ROE	Moderada e Positiva	Muito Forte e Negativa	Moderada e Positiva	Moderada e Positiva	Fraca e Negativa	Fraca e Positiva

Fonte: Elaborado a partir dos dados da pesquisa (2023).

Os resultados observados corroboram Pamplona, et. al. (2018) em cuja influência da folga financeira na estrutura de capital em empresas de alimentos brasileiras, chilenas e mexicanas tendeu a constituir folga financeira com recursos próprios inicialmente para depois utilizar capital de terceiros. Tal resultado mostra uma maior tendência de endividamento e instabilidade financeira nas empresas com maior participação de capital de terceiros.

De forma complementar, uma situação a ser salientada é a questão de outros aspectos qualitativos e quantitativos a serem analisados e correlacionados diante do trabalho, o que foi abordado por alguns estudos e determinados como uma fraqueza em outras pesquisas, como de Machado et al (2015) por exemplo. Esses entendimentos estão relacionados ao tamanho da empresa, riscos, oportunidade crescimento e composição do ativo.

4.2 ESTRUTURA DE CAPITAL E INDICADORES

Buscou-se verificar a existência de relações entre os indicadores de desempenho e liquidez, assim como entre a estrutura de capital e o desempenho, através da correlação que explorou as relações entre a participação em capital de terceiros (PCT) em comparação com o indicador de liquidez geral e a imobilização dos recursos permanentes. Além disso, foi analisada a relação entre a composição do endividamento em relação à liquidez corrente, bem como entre o prazo de pagamento aos fornecedores

(PCP) e a imobilização do patrimônio líquido. A correlação explorou as relações entre a participação em capital de terceiros (PCT) em comparação com o indicador de liquidez geral e a imobilização dos recursos permanentes. Além disso, foi analisada a relação entre a composição do endividamento em relação à liquidez corrente, bem como entre o prazo de pagamento aos fornecedores (PCP) e a imobilização do patrimônio líquido.

Quadro 7 Correlação entre Estrutura de Capital x Liquidez e Estrutura de Capital x Endividamento

Correlação	Faixa 1		Faixa 2		Faixa 3	
	M. Dias (Capital Aberto)	Nutriza (Capital Fechado)	Oderich (Capital Aberto)	Pamplona (Capital Fechado)	BRF (Capital Aberto)	Frigol (Capital Fechado)
LG X PCT	-0,60	-0,97	-0,92	-0,98	0,03	-0,69
LC X CE	-0,96	-0,66	-0,71	-0,42	-0,52	-0,24
IPL X PCP	0,49	-0,88	-0,86	-0,95	-0,56	-0,88
IRP X PCT	-0,55	0,97	0,96	0,87	-0,58	-0,10

Fonte: Elaborado a partir dos dados da pesquisa (2023).

Quadro 8 Resumo dos Resultados da Correlação entre Estrutura de Capital x Liquidez e Estrutura de Capital x Endividamento

Correlação	Faixa 1		Faixa 2		Faixa 3	
	M. Dias (Capital Aberto)	Nutriza (Capital Fechado)	Oderich (Capital Aberto)	Pamplona (Capital Fechado)	BRF (Capital Aberto)	Frigol (Capital Fechado)
LG X PCT	Moderada e Negativa	Muito forte e Negativa	Muito Forte e Negativa	Muito forte e Negativa	Muito fraca e Positiva	Moderada e Negativa
LC X CE	Muito forte e Negativa	Moderada e Negativa	Forte e Negativa	Moderada e Negativa	Moderada e Negativa	Fraca e Negativa
IPL X PCP	Moderada e Positiva	Forte e Negativa	Forte e Negativa	Muito forte e Negativa	Moderada e Negativa	Forte e Negativa
IRP X PCT	Moderada e Negativa	Muito forte e Positiva	Muito Forte e Positiva	Muito forte e Positiva	Moderada e Negativa	Muito Fraca e Negativa

Fonte: Elaborado a partir dos dados da pesquisa (2023).

4.2 CONSOLIDAÇÃO DOS RESULTADOS

No contexto da análise das relações entre a estrutura de capital e o desempenho financeiro em empresas da indústria alimentícia, os resultados obtidos desafiam as premissas das teorias tradicionais de Durand (1952) e Modigliani e Miller (1958).

Observou-se que as empresas com maior participação em capital próprio apresentaram resultados mais consistentes em termos de indicadores de rentabilidade, contrastando com as oscilações identificadas nas empresas com maior participação em

capital de terceiros. A gestão eficaz dos custos de vendas emergiu como um fator influente na rentabilidade, destacando a importância da análise individualizada da estrutura de capital para maximizar o desempenho corporativo o que foi evidenciado em estudos anteriores. Adicionalmente, a análise durante o período da pandemia não revelou uma tendência unânime nos resultados, refletindo a heterogeneidade de impactos nos diferentes setores da indústria alimentícia. Também é cabível destacar que a distinção entre empresas de capital aberto ou fechado não parece exercer uma influência ou seguir uma tendência clara.

As tendências identificadas, como a correlação negativa entre liquidez geral e participação em capital de terceiros, corroboram com estudos anteriores e contribuem para a compreensão da dinâmica financeira específica desse setor. Assim, como a correlação positiva entre participação de capital de terceiros e a imobilização de recursos permanentes, sugerindo que ao aumentar a participação de capital de terceiros, as empresas tendem a direcionar significativamente esses recursos para investimentos em ativos permanentes.

Os resultados obtidos apontam para uma consistência parcial com a Teoria de Modigliani e Miller, com a ressalva da empresa Nutrizia que apresentou correlações que desafiam essa abordagem teórica. Por outro lado, a Teoria Convencional de Durand não foi plenamente corroborada, já que as correlações entre estrutura de capital e desempenho não seguiram uma lógica linear otimizadora.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

No contexto da análise das relações entre a estrutura de capital e o desempenho financeiro em empresas da indústria alimentícia, os resultados obtidos desafiam as premissas das teorias tradicionais de Durand (1952) e Modigliani e Miller (1958).

Observou-se que as empresas com maior participação em capital próprio apresentaram resultados mais consistentes em termos de indicadores de rentabilidade, contrastando com as oscilações identificadas nas empresas com maior participação em capital de terceiros. A gestão eficaz dos custos de vendas emergiu como um fator influente na rentabilidade, destacando a importância da análise individualizada da estrutura de capital para maximizar o desempenho corporativo o que foi evidenciado

estudos anteriores.

E adicionalmente, a análise durante o período da pandemia não revelou uma tendência unânime nos resultados, refletindo a heterogeneidade de impactos nos diferentes setores da indústria alimentícia. Também é válido observar que a distinção entre empresas de capital aberto ou fechado não parece exercer uma influência ou seguir uma tendência clara.

As tendências identificadas, como a correlação negativa entre liquidez geral e participação em capital de terceiros, corroboram com estudos anteriores e contribuem para a compreensão da dinâmica financeira específica desse setor. Assim, como a correlação positiva entre participação de capital de terceiros e a imobilização de recursos permanentes, sugerindo que ao aumentar a participação de capital de terceiros, as empresas tendem a direcionar significativamente esses recursos para investimentos em ativos permanentes.

Como sugestões para pesquisas futuras, recomenda-se a ampliação do tamanho da amostra para maior representatividade e generalização dos resultados. Além disso, a aplicação de metodologias quantitativas diversas poderia enriquecer as análises e proporcionar insights mais abrangentes. A extensão da pesquisa para outros setores permitiria a identificação de tendências específicas, enquanto a investigação de teorias alternativas poderia fornecer uma compreensão mais profunda das relações entre estrutura de capital e desempenho financeiro nas empresas. Ademais, sugere-se a realização de novas pesquisas que verifiquem a correlação da estrutura de capital e os aspectos macroeconômicos no setor da indústria alimentícia.

REFERÊNCIAS

ABIA. NÚMEROS do setor. ABIA, 2022. Disponível em: <<https://www.abia.org.br/numeros-setor#:~:text=A%20ind%C3%BAstria%20brasileira%20de%20alimentos,seus%20alimentos%20para%20190%20pa%C3%ADses>>. Acesso em: 06 de jul de 2023.

ALMEIDA, Marcelo Cavalcanti. Análise das demonstrações contábeis em IFRS e CPC: facilitada e sistematizada. São Paulo: Atlas, 2019.

ASSAF NETO, Alexandre. Finanças corporativas e valor. São Paulo: Atlas, 2021.

B3. B3 empresas listas. Página inicial. Disponível em: <https://www.b3.com.br/pt_br/>. Acesso em: 07 de jul 2023.

BITTENCOURT, Wanderson Rocha; ALBURQUERQUE, Pedro Henrique Melo. Estrutura de capital: uma revisão bibliográfica das publicações dos periódicos nacionais. Revista Contemporânea de Contabilidade – UFSC v. 15 n. 34 (2018). Disponível em: <<https://periodicos.ufsc.br/index.php/contabilidade/article/view/2175-8069.2018v15n34p94/3>>. Acesso em: 14 de out de 2023.

BRF. BRF S.A. Global. Página inicial. Disponível em: < <https://www.brf-global.com/>>. Acesso em: 07 de jul 2023.

DEMICHELI, Dauani. Análise das demonstrações contábeis como instrumento de avaliação da situação econômico-financeira: estudo comparativo entre duas empresas do segmento de seguros listadas na Bovespa. Bento Gonçalves, 2019. Disponível em: < <https://repositorio.ucs.br/xmlui/bitstream/handle/11338/5095/TCC%20Dauani%20Demiceli.pdf?sequence=1&isAllowed=y>>. Acesso em: 06 de jul 2023.

EÇA, João Paulo Augusto; GOMES, Matheus da Costa; VALLE, Maurício Ribeiro. Estrutura de dívida e seus determinantes: uma análise das grandes indústrias brasileiras. Revista Contemporânea de Contabilidade – UFSC v. 19 n. 50 p. 143-160 (2022). Disponível em: < <https://periodicos.ufsc.br/index.php/contabilidade/article/view/79533/48624>>. Acesso em: 14 de out de 2023.

FRIGOL. Frigol: alimenta sua vida. Página Inicial. Disponível em: < <https://www.frigol.com.br/>>. Acesso em: 07 de jul de 2023.

GIACON et al. Metodologia Científica e Gestão de Projetos. São Paulo: Érica, 2017.

GROPELLI, A.A; NIKBAKHT, Ehsan. Administração financeira. São Paulo: Saraiva, 2010.

HOJI, Masakazu. Administração financeira e orçamentária: matemática financeira aplicada, estratégias financeiras, orçamento empresarial. São Paulo: Atlas, 2021.

MACHADO et al. A relevância da estrutura de capital no desempenho das firmas: uma análise multivariada das empresas de capital aberto. Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade – UFLA v. 9, n. 4 (2015). Acesso em: < <https://repec.emnuvens.com.br/repec/article/view/1313/1106>>. Acesso em: 14 de out de 2023.

MATIAS, Alberto Borges. Finanças empresariais estratégicas. São Paulo: Manole, 2019.

MATIAS-PEREIRA. José. Manual da metodologia da pesquisa científica. São Paulo: Atlas, 2016.

MATIOLLI et al. Os efeitos das decisões de estrutura de capital e investimento no desempenho financeiro empresarial. Revista Enfoque: reflexão contábil – UEM v. 40 n. 3 p. 179-198 (2020). Disponível em: <<https://periodicos.uem.br/ojs/index.php/Enfoque/article/view/51810>>. Acesso em: 14 de out de 2023.

M. DIAS BRANCO. M. Dias Branco: sonhar, realizar e crescer. Página Inicial. Disponível em: < <https://mdiasbranco.com.br/>>. Acesso em: 07 de jul 2023.

ODERICH. Oderich Conserva Qualidade. Página Inicial. Disponível em: < <https://www.oderich.com.br/>>. Acesso em: 07 de jul 2023.

PADILHA, Daniel Fernando; PAMPLONA, Edgar; SILVA, Tarcísio Pedro. Influência da folga financeira na estrutura de capital em empresas de alimentos brasileiras, chilenas e mexicanas. Revista Contemporânea de Contabilidade – UFSC (2018). Disponível em: <<https://periodicos.ufsc.br/index.php/contabilidade/article/view/2175-8069.2018v15>>. Acesso em: 14 de out de 2023.

PAMPLONA. Pamplona S.A. Página inicial. Disponível em :< <https://www.pamplona.com.br/>>. Acesso em: 07 de jul 2023.

PAMPLONA, Edgar; PADILHA, Daniel Fernando; SILVA, Tarcísio Pedro. Determinantes da estrutura de capital de empresas industriais brasileiras nos períodos de prosperidade e crise econômica. Revista Enfoque: reflexão contábil – UEM v. 40 n. 2 p. 135-152 (2021). Disponível em: < <https://periodicos.uem.br/ojs/index.php/Enfoque/article/view/51874/751375151765>>. Acesso em: 14 de out de 2023.

PAMPLONA, Edgar; PADILHA, Daniel Fernando; SILVA, Tarcísio Pedro. Influência da estrutura de capital no desempenho de empresas brasileiras sob a ótica não linear. Estudios Gerenciagles - Journal of Management and Economics for Iberoamerica v. 36 n. 157 p. 415-427 (2020). Disponível em: < http://www.scielo.org.co/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0123-59232020000400415&lang=pt>. Acesso em: 14 de out de 2023.

PEREIRA JUNIOR, Silvano A. Alves et al. Fundamentos de Finanças. Porto Alegre: SAGAH, 2020.

PEREZ JUNIOR, José Hernandez; BEGALLI, Glaucos Antonio. Elaboração e análise das demonstrações financeiras. São Paulo: Atlas, 2015.

RODRIGUES, Santiago Valcacer; SANTOS, David Ferreira. Estrutura de capital e determinantes do desempenho financeiro das empresas sustentáveis da BM&F BOVESPA. Reac - Revista de Administração e Contabilidade da Faculdade Anísio Teixeira v. 4 n. 3 p. 04-20 (2023). Disponível em: < <http://www.reacfat.com.br/index.php/reac/article/view/46/48>>. Acesso em: 14 de out de 2023.