

Mecanismos de Governança Corporativa como Facilitadores ao Acesso de Capital e Melhora da Rentabilidade: Um Estudo sobre as Companhias do Setor de Energia Elétrica da BMF&BOVESPA

Mechanisms of Corporate Governance as Facilitators to Capital Access and Improvement of Profitability: A Study on the Companies of the Electric Power Sector of the BMF & BOVESPA

Fernanda Oliveira Carreira¹

Roberta Colla²

Juliana Leonardo de Oliveira Bergamini³

RESUMO

O setor de energia elétrica é de fundamental importância ao desenvolvimento econômico e social e no ano de 2017 apresentou um crescimento de 0,8%, o qual configura-se como o primeiro resultado positivo dos últimos três anos. Devido a esta relevância, o presente trabalho se propôs a realizar uma análise da estrutura de capital das empresas do setor de energia elétrica listadas nos níveis diferenciados de Governança Corporativa da BMF&BOVESPA (N1, N2 e NM) no ano de 2017 para verificar a influência das dívidas nos resultados dessas empresas (retorno sobre os investimentos e retorno sobre o capital próprio) de forma a comparar os resultados com os níveis de Governança Corporativa. Como objetivo geral almejou-se verificar se os retornos para cada nível de Governança Corporativa aumentaram à medida que as dívidas aumentaram, dado que há o benefício fiscal da dívida no pagamento de impostos e que o uso da dívida ajuda a alavancar os resultados e a melhorar o retorno para os acionistas. Como objetivos específicos têm-se a apresentação de conceitos e estudos acerca da estrutura de capital empresarial e de sua relação com os retornos sobre o investimento e sobre o capital próprio, bem como sobre Governança Corporativa e o uso de seus mecanismos para facilitar o acesso ao capital. Para tanto, a metodologia empregada foi um estudo qualitativo

¹Graduanda em Ciências Contábeis no Centro Universitário UNIFAFIBE de Bebedouro, SP. E-mail: fercarreira@live.com

²Graduanda em Ciências Contábeis no Centro Universitário UNIFAFIBE de Bebedouro, SP. E-mail: roberta_colla@hotmail.com

³ Professora Mestre no Centro Universitário UNIFAFIBE de Bebedouro, SP. E-mail: ju.bergamini@hotmail.com.br

descritivo com procedimentos técnicos bibliográfico e documental com a coleta de dados, em suma, sobre: ativos, estrutura de capital, lucro líquido e níveis de Governança Corporativa para o ano de 2017. Concluiu-se que as empresas com maiores retornos sobre o investimento e sobre o capital próprio empregado concentram-se primeiramente no nível diferenciado N2 e em seguida no Novo Mercado (NM), ambos os níveis tidos como os que mais exigem transparência das informações das empresas e que, portanto, auxiliam na captação de recursos.

Palavras-chave: Estrutura de Capital. Governança Corporativa. Retorno sobre Investimento. Retorno sobre Capital Próprio.

ABSTRACT

The electric energy sector is of fundamental importance to economic and social development and in 2017 presented a growth of 0.8%, which is the first positive result of the last three years. Due to this relevance, the present work intends to carry out an analysis of the capital structure of the companies of the electric energy sector listed in the differentiated levels of Corporate Governance of BMF & BOVESPA (N1, N2 and NM) in 2017 to verify the influence of (return on investments and return on equity) in order to compare the results with the levels of Corporate Governance. As a general objective, it was sought to verify if the returns for each level of Corporate Governance increased as the debts increased, since there is the tax benefit of the debt in the payment of taxes and that the use of the debt helps to leverage the results and to improve the return to shareholders. Specific objectives are the presentation of concepts and studies about the structure of corporate capital and its relation to returns on investment and equity, as well as on Corporate Governance and the use of its mechanisms to facilitate access to capital. To that end, the methodology employed was a descriptive qualitative study with technical bibliographical and documentary procedures with data collection, in summary, on assets, capital structure, net profit and levels of Corporate Governance for the year 2017. It was concluded that the firms with the highest returns on investment and on employee equity are concentrated primarily at the differentiated level N2 and then in the Novo Mercado (NM), both levels considered to be those that most require transparency of company information and, therefore, help in fundraising.

Key words: Capital Structure. Corporate governance. Return on Investment. Return on Equity.

1 INTRODUÇÃO

Governança corporativa é o sistema pelo qual as empresas e demais organizações são dirigidas, monitoradas e incentivadas. Tem uma relação entre os sócios, conselho de administração, diretoria, órgãos de fiscalização e controle. A Governança corporativa ela é um tema em evidência no Brasil e no mundo quando se fala em eficiência e transparência, pois avalia os riscos e o retorno de um investimento.

A importância de usar a governança é que para uma empresa que decide adotar essas práticas de governança corporativa passa a oferecer mais garantias de que os gestores estarão exercendo corretamente o seu papel e ajuda a ter uma gestão com eficácia e ter mais resultados e os acionistas a reduzem o risco de: Abuso de poder, Erros estratégicos e fraudes.

A governança corporativa começou a ganhar força no Brasil a partir de 1994, quando foi fundado o IBGC e tem como objetivo melhorar a qualidade da gestão das empresas brasileiras.

Sabendo da importância da Governança no Brasil a Bovespa criou classificações para empresas listadas, que foram adotadas as seguintes: Nível 1, Nível 2 e Novo Mercado. Com esses Níveis a Governança soube diferenciar quais estavam com as práticas mais modernas e transparentes aos acionistas minoritários. Cada nível tem umas exigências diferentes, exigindo mais que as leis brasileiras já obrigam.

Devido a esta relevância, o presente trabalho se propôs a realizar uma análise da estrutura de capital das empresas do setor de energia elétrica listadas nos níveis diferenciados de Governança Corporativa da BMF&BOVESPA (N1, N2 e NM) no ano de 2017 para verificar a influência das dívidas nos resultados dessas empresas (retorno sobre os investimentos e retorno sobre o capital próprio) de forma a comparar os resultados com os níveis de Governança Corporativa.

O objetivo geral do presente artigo é verificar se os retornos para cada nível

de Governança Corporativa aumentam à medida que as dívidas aumentam, dado que há o benefício fiscal da dívida no pagamento de impostos e que o uso da dívida ajuda a alavancar os resultados e a melhorar o retorno para os acionistas. Como objetivos específicos têm-se a apresentação de conceitos e estudos acerca da estrutura de capital empresarial e de sua relação com os retornos sobre o investimento e sobre o capital próprio, bem como sobre Governança Corporativa e o uso de seus mecanismos para facilitar o acesso ao capital.

Diante disso, tem-se o seguinte problema de pesquisa:

As empresas que estão classificadas nos níveis diferenciados de Governança Corporativa da Bovespa de maior comprometimento às melhores práticas conseguem maiores captações de recursos externos e, com isso, possuem maiores retornos do capital próprio e do capital de terceiros?

2 REFERENCIAL TEÓRICO

2.1 Governança Corporativa

Uma das definições de governança corporativa é a sua conceituação como o conjunto de mecanismos e instrumentos utilizados pelas empresas e pelo sistema legal para diminuir o problema de conflitos entre as partes interessadas nos recursos de determinada empresa. Isso se dá, dentre outros modos, por meio da elaboração das demonstrações contábeis de forma a deixar transparecer a real posição patrimonial da organização para o investidor e satisfazer uma rede maior de usuários da informação contábil. De acordo com o Código das Melhores Práticas de Governança Corporativa do IBGC, os princípios da boa governança são a transparência, a equidade, a prestação de contas (*accountability*) e a responsabilidade corporativa.

Para o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa, "Governança corporativa é o sistema pelo qual as sociedades são dirigidas e monitoradas, envolvendo os relacionamentos entre acionistas/cotistas, conselho de

administração, diretoria, auditoria independente e conselho fiscal. As boas práticas de governança corporativa têm a finalidade de aumentar o valor da sociedade, facilitar seu acesso ao capital e contribuir para a sua perenidade".

As corporações que desejam melhorar a qualidade de seus informativos contábeis por meio da governança corporativa devem seguir suas regras, as quais são um sistema de gestão corporativa e representação dos interesses de acionistas controladores e minoritários.

Segundo La Porta (1998), países com fraca proteção legal aos investidores (tanto a lei quanto o *enforcement*) são prejudicados, tendo dificuldades no desenvolvimento do mercado de capitais, o qual contribui para o desenvolvimento econômico, além da dificuldade na captação de financiamento externo. Com isso percebe-se o quão importante é a proteção legal dos investidores para que as empresas angariem financiamentos com maior facilidade.

“Quanto à redução do custo de capital, ela envolve a confiabilidade dos acionistas e dos credores da empresa. Com a adoção de práticas de governança corporativa, os acionistas e credores possuem um controle mais sistematizado de que os responsáveis pela gestão da empresa farão investimentos de VPL positivos trazendo um retorno para os mesmos e gerando valor para a empresa. Deste modo, a taxa futura exigida pelos acionistas e credores é menor, pois há menos riscos envolvidos.” (SALMASI, 2007).

Segundo estudo de Bhojraj e Sengupta (2001) há uma forte evidência de que as empresas que apresentam boas práticas de governança tendem a ter menor custo de capital:

“Governance mechanisms can reduce default risk by mitigating agency costs and monitoring managerial performance and by reducing information asymmetry between the firm and the lenders. We find firms that have greater institutional ownership and stronger outside control of the board, enjoy lower bond yields and higher ratings on their new bond issues.”

Neste contexto, a Governança Corporativa se apresenta, então, como um mecanismo capaz de proporcionar maior transparência aos agentes envolvidos (acionistas, fornecedores, gestores, clientes, funcionário e outros). As “boas práticas” se relacionam com a minimização da assimetria de informação entre a empresa e os acionistas, credores, fornecedores e funcionários. Com o aumento da transparência proposta pela governança, a empresa deverá reduzir os custos de capitais em decorrência da credibilidade junto a credores e aos acionistas que estarão dispostos a investir. (IBGC, 2005)

2.1.1 Níveis Diferenciados de Governança Corporativa

Com a importância cada vez maior da Governança Corporativa nas empresas, a Bovespa desenvolveu uma classificação das empresas de acordo com as práticas da Governança. Estes índices auxiliam os investidores a avaliar as melhores empresas onde investir ao perceber qual está mais alinhada com as melhores práticas de governança na transparência e respeito aos acionistas minoritários.

Os níveis de Governança segundo a Bovespa: Novo Mercado, Nível 2, Nível 1. “ Cada um desses níveis tem exigência diferentes, exigindo sempre mais do que a lei brasileira já obriga – Lei SA’s – e a adesão é sempre voluntária por parte da empresa”.

As vantagens de aderir o tal sistema, vem juntamente pôr a empresa ter uma boa classificação em um dos níveis que pode facilitar o levantamento de capital para a empresa quando necessário.

2.1.2 Governança Corporativa e Acesso ao Capital

Segundo a Isabela Alves (2017) uma empresa que adota a governança tem de aumentar o valor da sociedade facilitando o acesso ao capital e trazendo várias

vantagens para a organização e com isso melhorando a performance econômica e obtendo resultados positivos para os acionistas e investidores, podendo continuar evoluindo e se expandindo. (Alves, Isabela 2017)

As empresas que trabalham com a governança corporativa é a que tem mais transparência e confiança atrai o melhor posicionamento com a bolsa de valores fazendo que com atraia mais acionistas. (Alves, Isabela 2017)

Segundo o IBGC (2004) fala que a empresa que tem a Governança Corporativa tem a maior facilidade de conseguir aumento no valor da sociedade, fazendo com o que os riscos de investidores sejam reduzidos aumentando a demanda de liquidez e do volume negociado. As empresas que aumentam o seu valor das ações reduzem o custo do seu capital, quanto menor maior seria o seu retorno de investimento para os acionistas ou empresas que tem pratica de governança inferior. (Rogers, Securato, Ribeiro 2008).

2.2 Estrutura de Capital

Quando se refere a estrutura de capital, entende-se ser a forma como as empresas viabilizam uma conciliação na utilização de capital próprio e de terceiros para financiar seu ativo.

Certamente que a utilização de uma destas fontes acarreta benefícios, custos e riscos, além de obrigações distintas. Portanto, faz-se necessário uma avaliação continua da composição de tal estrutura pela empresa, permitindo a eleição do nível mais adequado à necessidade de financiamento em termos de prazo, custo e montante vis-à-vis a expectativa de retorno do investimento (BRITO et al., 2007).

Também, segundo Damodaran (2002, p.228-229) argumenta que se deve equilibrar vantagens e desvantagens de cada uma das fontes de capital para compor a estrutura da empresa.

Os primeiros estudos sobre a estrutura de capital que se conhece, pertencem a segunda metade do século XX. A partir desta época passou a ser um dos assuntos mais estudados em finanças corporativas. Especialmente pelos estudos

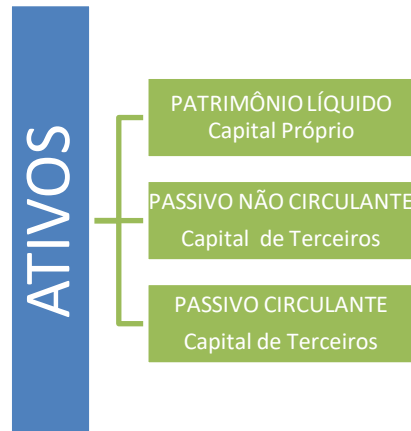
desenvolvidos por Merton H. Miller e Franco Modigliani, nos anos 1958, 1959 e 1963.

MM, como passou a ser conhecida a dupla de teóricos, concluíram em 1958 que não existe uma estrutura de capital perfeita. Porém, se existe é uma questão não plenamente resolvida em Finanças Corporativas que permanece em estudo até os dias atuais (SANTOS et al., 2008, p. 5).

A estrutura de capital, segundo Miller e Modigliani (1958) é independente da sua decisão de investimento, assim, não importa a fonte de recurso, mas sim como ele será investido.

Assim, o que realmente vale é a qualidade dos investimentos e não por onde são financiados, se com capitais de terceiros ou próprios. Contudo esta visão da dupla MM, foi profundamente contestada ao longo das décadas, especialmente por Durand que acredita existir uma estrutura ótima de capital (SANTOS et al., 2008, p.5).

FIGURA 1 - Estrutura do Capital de uma empresa



Fonte: Dicionário Financeiro (2018)

2.2.1 Capital Próprio

Segundo Nogueira (2011), capital próprio é o valor líquido do patrimônio de uma empresa. O capital próprio é a diferença entre os ativos e passivos, ou seja, a diferença entre tudo aquilo que a empresa possui e deve a terceiros.

Assim se a empresa vir a se desfazer, vender, todos os seus ativos e quitar todas as suas dívidas, o que lhe restar é o assim chamado capital próprio⁴. Sendo este o valor contábilístico de uma empresa. Valor este que, quando esta empresa venha a ser analisada para uma possível compra da mesma é exatamente este valor de capital próprio que é levado em consideração.

O capital próprio também pode ser negativo caso os passivos forem superior aos ativos da empresa, nulo quando estes se igualam ou positivo, quando os ativos são superiores aos passivos (NOGUEIRA, 2011).

2.2.2 Capital de Terceiros

Ao se falar em Capital de Terceiros, compreende-se que estes são basicamente os “recursos externos que as empresas buscam para financiar suas atividades, a partir de entidades terceiras, como é o caso dos empréstimos”.

Para a contabilidade, todo o Passível Exigível⁵ é formado pelo capital de terceiros. Outros passivos que podem compor o capital de terceiros, fora os empréstimos, são os financiamentos e as dívidas a fornecedores.

O capital utilizado pela empresa que se financia por meio de terceiros difere do capital próprio, no qual a entrada de capital ocorre por meio dos acionistas e sócios.

Sabendo que o Capital Social, se origina do primeiro investimento realizado pelos sócios (SANTOS et al., 2008, p. 9) e que é justamente este que constitui o Patrimônio Líquido inicial, que é usado para iniciar as atividades da empresa. A partir disto, cada novo investimento surgido a partir dos acionistas, constitui um aumento do Capital Próprio.

Ao se pensar no Capital de Terceiros, que difere dos investimentos de Capital Próprio, os “administradores buscam capital para investir por meio de recursos

⁴ Em uma perspectiva pessoal, este conceito pode ser aplicado da seguinte maneira: se possuir uma casa no valor de R\$ 300 000,00 e tiver contraído um empréstimo bancário no valor de R\$250 000, 00, o valor de seu capital próprio é de R\$ 50 000, 00. Este é o valor que realmente lhe pertence.

⁵ Obrigações adquiridas por meio de contratos a crédito, e que são reembolsadas aos credores depois de um tempo.

externos, sem envolver novos sócios, com dívidas a serem pagas até um certo prazo” (DICIONÁRIO FINANCEIRO, 2008).

Em operações a crédito, um dos maiores impasses é o de ter que pagar pelos juros das dívidas em causa, principalmente para empresas de menor porte, em que instituições financeiras cobram juros maiores. Ainda assim, para muitos negócios pode ser mais vantajoso do que dividir o capital da empresa com novos sócios ou acionistas. (DAMODARAN, 2012, p. 127).

Na figura abaixo, apresentam-se as vantagens e desvantagens do Capital de Terceiros.

FIGURA 2 – Vantagens e Desvantagens do Capital de Terceiros

VANTAGENS DO CAPITAL DE TERCEIROS

Sendo formado por recursos externos, possui um comprometimento apenas até a quitação das dívidas;

É recomendado para projetos que tenham retorno em longo prazo, ou seja, após a extinção da dívida ainda geram lucros para a empresa;

A dívida a ser paga é conhecida desde o contrato, gerando uma maior previsibilidade ao administrador.

DESVANTAGENS DO CAPITAL DE TERCEIROS

Quanto maior, mais endividada estará a empresa;

As dívidas contraídas pela empresa possuem juros;

Ao escolher este caminho ao invés de convidar outro sócio, a gerência deixa de ganhar um *know-how* adicional;

Se um ou mais projetos não obterem a rentabilidade esperada poderá comprometer o capital da empresa, enquanto a dívida ainda se tem a obrigatoriedade do reembolso.

2.3 Retornos do Capital Investido

2.3.1 Retorno sobre o Capital Próprio (ROE)

O retorno sobre o Capital Próprio – ROE, é basicamente o lucro que a empresa apresenta em relação ao seu patrimônio líquido. Isso quer dizer que o ROE “mede a quantidade de valor que uma empresa consegue criar com patrimônio total que possui, ou seja, os recursos aplicados na empresa pelos acionistas” (REIS, 2017).

Entende-se assim que, quanto maior for Retorno sobre Capital Próprio de uma companhia, maior é sua capacidade de gerar valor com o que tem a sua disposição no patrimônio líquido em relação a outras empresas do mesmo segmento.

Geralmente, o Retorno sobre o Capital Próprio é apresentado em porcentagem e é calculado da seguinte forma: $ROE = \text{Resultado Líquido} / \text{Patrimônio Líquido}$.

Assim, observa Reis (2017) ao falar sobre o ROE:

“Empresas de commodities, por exemplo, que possuem uma necessidade de investimentos de grandes proporções para expandirem suas atividades, normalmente apresentam ROE menores que empresas de outros segmentos, como de software, por exemplo, que não necessitam de grandes investimentos para expansão, visto que o investimento é composto basicamente de computadores e servidores o que, por consequência, remete ao fato de ter o aumento de sua performance dependente em grande parte dos esforços da sua equipe de vendas e não uma grande base de ativos.”

2.3.2 Retorno sobre o Capital de Terceiros (ROI)

Outro indicador parecido com o ROE, contudo voltado para o retorno sobre o capital total investido, composto pelo Capital Próprio e o Capital de Terceiros

somados. Desta forma o ROI apresenta quanto de valor a empresa é capaz de gerar com o capital total investido.

Para calcular o ROI, geralmente

“divide-se o valor do que é conhecido como NOPAT – Net Operating Profit After Taxes, ou lucro operacional líquido após os impostos – pelo capital total investido da empresa (capital próprio + capital de terceiros). $ROI = NOPAT / Capital\ Total\ Investido$ Cabe destacar que o NOPAT é definido como a receita líquida menos os custos e despesas operacionais (incluindo depreciação) deduzidos alguns ajustes específicos conforme cada negócio, e os impostos sobre a renda. Em outras palavras, é o lucro operacional (EBIT) descontado do imposto de renda, ou seja, $EBIT \cdot (1 - IR)$, onde IR é a alíquota de imposto de renda atribuído àquele negócio” (REIS, 2017).

Assim, é possível perceber que a principal diferença em o ROI e o ROE é que enquanto este último mede a rentabilidade possível de se alcançar pelos acionistas, o ROI projeta quanto o acionista bem como os investidores (Capital de Terceiros) podem esperar.

Sabendo certamente, que ambos são necessários no processo de avaliação da rentabilidade do negócio, justamente por se complementarem.

3 METODOLOGIA

A metodologia empregada no presente artigo é classificada como um estudo qualitativo descritivo com procedimentos técnicos bibliográfico e documental com a coleta de dados, em suma, sobre: ativos, estrutura de capital, lucro líquido e níveis de Governança Corporativa para o ano de 2017.

Assim, a metodologia é o método de pesquisa comparativa de dados do endividamento das empresas de energia e a influência desta nos resultados destas empresas, assim como as comparações no retorno sobre o ativo e no retorno sobre o capital próprio, comparando estes resultados com os níveis de Governança Corporativa de cada uma no ano de 2017.

A metodologia de pesquisa bibliográfica – baseada em livros, artigos acadêmicos, periódicos físicos e virtuais, se fez necessária para a obtenção dos pretendido neste trabalho, já que “a pesquisa bibliográfica é o meio de formação por excelência e constitui o procedimento básico para os estudos monográficos, pelos quais se busca o domínio do esta da arte sobre determinado tema” (CERVO, et al., 2007, p.61).

4 RESULTADOS

Após coleta e tabulação dos dados, procedeu-se à aplicação dos cálculos para análise dos retornos sobre o Capital Próprio (ROE) e sobre o Ativo (ROI) para verificar se a premissa de que as empresas aderentes aos níveis diferenciados de Governança Corporativa da Bovespa apresentaram maiores retornos por terem maior facilidade ao capital de terceiros.

Essa maior facilidade ao capital de terceiros possui benefícios às empresas no pagamento de impostos, o que, por consequência, reduz o valor dos mesmos e impacta na apuração de um melhor lucro, mesmo que existam as despesas financeiras atreladas à captação dos recursos.

Abaixo tem-se uma tabela que resume os resultados apurados:

Tabela 1 - Endividamento e Retornos das Companhias por Níveis de Governança Corporativa

Nível GC	Endividamento Geral (%)	ROI %	ROE %
Nível 1	36,09	-1,51	-2,37
	66,07	2,37	6,99
	132,46	-2,29	-7,06
	50,52	8,29	16,75
	53,23	3,37	7,21
	35,08	8,03	12,37
	MÉDIA = 62,24%	MÉDIA = 3,04%	MÉDIA = 5,65%
Nível 2	77,15	4,37	19,15
	51,09	6,16	12,59
	79,67	0,73	3,61
	78,30	2,60	11,97
	46,03	8,05	14,91
	MÉDIA = 66,45%	MÉDIA = 4,38%	MÉDIA = 12,45%
Novo Mercado	72,90	3,01	11,11
	67,81	0,15	0,47
	56,15	3,34	7,62
	50,71	0,86	1,75
	65,07	10,24	29,33
	67,13	6,89	20,96
	77,03	0,83	3,62
	53,65	2,90	6,25
	MÉDIA = 63,81%	MÉDIA = 3,53%	MÉDIA = 10,14%

Fonte: Elaboração própria

Pela análise dos resultados das 19 empresas do setor de energia elétrica estudadas, foi verificado que as companhias com maiores retornos sobre o investimento (ROI) e sobre o capital próprio (ROE) concentram-se primeiramente no nível diferenciado N2 e em seguida no Novo Mercado (NM), ambos os níveis tidos como os que mais exigem transparência das informações das empresas e que, portanto, auxiliam na captação de recursos.

Conforme podemos observar na tabela acima, quanto maior o índice de endividamento da empresa, maior o retorno que ela obteve tanto de capital próprio

como o de investimento. Não só por que a empresa está com um alto nível de endividamento que ela não está dando retorno aos proprietários.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

Como conclusão tem-se que para o ano de 2017 pode ter havido uma influência dos níveis de Governança Corporativa na captação de recursos de terceiros, já que as médias de endividamento foram maiores para os níveis de GC de melhor visibilidade pelo mercado. Além disso, a influência das empresas com mais dívidas nos resultados, mostrando maior benefício fiscalmente possibilitando melhores ROI – Retorno Sobre Capital Investido bem como o ROE – Sobre capital próprio.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

BRITO, G. A. S.; Corrar, L. J.; Batistella, F. D. Fatores determinantes da estrutura de capital das maiores empresas que atuam no Brasil. **Revista Contabilidade & Finanças da Universidade de São Paulo**, São Paulo, v.18, n. 43, p. 9-19, 2007.

Campos, A. L. S. & Nakamura, W. T. (2013). Folga financeira avaliada como endividamento relativo e estrutura de capital. **Revista de Finanças Aplicadas**, 1(1), pp. 1-19.

DAMODARAN, Aswath. **Finanças Corporativas Aplicadas: manual do usuário**. Tradução Jorge Ritter. Porto Alegre: Bookman, 2002.

DICIONÁRIO FINANCEIRO. **Capital de Terceiros**. Dicionário Financeiro, 2018. Disponível em: <https://www.dicionariofinanceiro.com/capital-de-terceiros/>. Acesso em 20 set. 2018.

IBGC - Instituto Brasileiro de Governança Corporativa. **Governança Corporativa**. IBGC, 2004. Disponível em: <http://www.ibgc.org.br>. Acesso em: 10 set 2018

MARTINS, Vinícius Aversari et al. **Governança Corporativa e Liquidez das Ações**. In: ENCONTRO ANUAL DA ASSOCIAÇÃO NACIONAL DOS PROGRAMAS DE PÓS-GRADUAÇÃO EM ADMINISTRAÇÃO - ENANPAD, 30., 2006, Salvador. Anais eletrônicos... Salvador: ANPAD, 2006

Nakamura, W. T. & Bastos, D. D. (2011). Estudo dos modelos trade-off e pecking order para as variáveis endividamento e payout em empresas brasileiras (2000 – 2006). **Revista de Administração Mackenzie**, 10(6), pp. 132-153. DOI: <https://doi.org/10.1590/S1678-69712009000600008>. Acesso em 20 set 2018.

REIS, T. **A vital importância do retorno sobre o capital investido**. Suno, 2018. Disponível em: <https://www.sunoresearch.com.br/artigos/retorno-capital-investido/>. Acesso em 20 set 2018

REIS, T. **ROE E ROIC: Entenda A Diferença**. Suno, 2017. Disponível em: <https://www.sunoresearch.com.br/artigos/roe-e-roic-entenda-diferenca/>. Acesso em 20 set 2018

Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade-REPeC, Brasília, v. 11, n. 4, art. 5, p. 451-466, out./dez. 2017 Disponível em <http://dx.doi.org/10.17524/repec.v11i4.1706>, Acesso em 20 set 2018.

RIBEIRO, K.C.S; et. al. **Revista de Gestão USP**, São Paulo, v. 15, n. 1, p. 61-77, janeiro/março 2008. Disponível em:<http://www.revistas.usp.br/rege/article/view/36630/39351>. Acesso em 05 jun. 2018.

SANTOS, A. R. et. al. **Governança corporativa e estrutura de capital: evidências empíricas das empresas de capital aberto presentes no anuário**

exame Melhores & Maiores de 2006. In: XV CONGRESSO BRASILEIRO DE CUSTOS – CURITIBA - PR, BRASIL, 12 A 14 DE NOVEMBRO DE 2008.

Disponível em:

<https://anaiscbc.emnuvens.com.br/anais/article/download/1343/1343>. Acesso em 16 jul. 2018.

SILVEIRA, Alexandre Di Miceli da. **Governança corporativa, desempenho e valor da empresa no Brasil.** São Paulo, 2002. 152p. Dissertação (Mestrado em Controladoria e Contabilidade) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo.