



28 · 29 · 30
de OUTUBRO

XII SEGET
SIMPÓSIO DE EXCELÊNCIA EM GESTÃO E TECNOLOGIA
TEMA 2015
Otimização de Recursos e Desenvolvimento



Estrutura de Capital e Política de distribuição de Dividendos no Brasil: um Estudo de Caso da MRV Engenharia e Participações S.A.

Rafael Morais Pereira
rafael.morais12@hotmail.com
UFV

Sabrina Olimpio Caldas de Castro
sabrinedekastro@hotmail.com
UFV

Luciano Henrique Fialho Botelho
luciano.botelho@hotmail.com
UFV

Humberto Rodrigues Marques
hbetorm@hotmail.com
UFLA

Thaís Santos Silva
tha.silva25@gmail.com
UFV

Resumo: As discussões acerca da estrutura de capital das empresas assim como da sua política de distribuição de dividendos ganharam contexto ao longo das últimas décadas. Assim, diante da carência de estudos empíricos, que analisem de forma integrada a estrutura de capital assim como a política de distribuição de dividendos no cenário brasileiro, este artigo teve como objetivo analisar a estrutura de capital e a política de distribuição de dividendos no Brasil, a partir de um estudo de caso da MRV Engenharia e Participações S.A. Metodologicamente, adotou-se uma abordagem qualitativa, de caráter descritivo, com coleta de dados secundários em relatórios institucionais da companhia analisada. Ademais, para o estudo de caso da MRV, realizou-se uma pesquisa documental e o modelo conceitual-operacional definido constituiu-se das categorias de análise: Estrutura de Capital, Alavancagem e Política de Dividendos. No que se refere à estrutura de capital da empresa, evidenciou-se que a empresa estabeleceu uma estrutura de capital ótima, opção característica da Teoria Convencional, que preconiza a existência de uma estrutura ótima de capital, que maximiza o valor da empresa. Em termos de alavancagem, verificou-se que a empresa aumentou seu grau de risco de 2011 para 2012. Por fim, a empresa distribuiu dividendos aos acionistas, todos ordinários, no mínimo 25% do lucro líquido obtido, fato que tem ocorrido desde o ano seguinte a sua abertura de capital, que ocorreu em 2007. Como contribuições do estudo, destaca-se a análise integrada de diferentes fatores fundamentais relacionados às finanças corporativas das empresas, que a partir de uma perspectiva empírica sugere novos caminhos de investigação para o contexto brasileiro.

Palavras Chave: Estrutura de Capital - Dividendos - MRV Engenharia - -



28 · 29 · 30
de OUTUBRO

XII SEGET
SIMPÓSIO DE EXCELÊNCIA EM GESTÃO E TECNOLOGIA
TEMA 2015
Otimização de Recursos e Desenvolvimento



1. INTRODUÇÃO

O mercado de capitais brasileiro tem buscado se consolidar nos últimos anos, contudo, a expansão do número de companhias listadas na bolsa nacional ainda é um imperativo. Conceber o mercado de capitais como estrutura necessária e fundamental para a política financeira do país, assim como, determinante para o desenvolvimento nacional envolve esforços tanto por parte dos governos quanto pelas próprias companhias de capital aberto, haja vista que os seus interesses também estão em voga.

Nesse sentido, as companhias devem se adaptar a esse novo contexto, principalmente, no âmbito da sua estrutura de capital, que contempla a composição do financiamento, próprio ou de terceiros, para os investimentos da empresa. A definição da estrutura de capital das empresas tem recebido atenção de diversos autores das finanças corporativas, ao longo das últimas décadas (DURAND, 1952; MODIGLIANI; MILLER, 1958; MYERS, 1984; TITMAN; WESSELS; 1988), delineando aspectos teóricos ora convergentes ora divergentes sobre a existência de uma estrutura ótima de capital, que maximizaria o valor da companhia.

Destarte, no bojo da discussão, a delimitação dos fatores essenciais para que a empresa determine a sua estrutura de capital é recorrente, sendo os principais evidenciados, o tamanho ou dimensão da empresa, as oportunidades de crescimento, a composição do ativo, a lucratividade, o risco, as vantagens fiscais não resultantes do endividamento, a estabilidade da receita, o fluxo de caixa, as obrigações contratuais, as preferências da administração e o controle externo (TITMAN; WESSELS, 1988; BRITO; BATISTELLA; CORRAR, 2007; GITMAN, 2009).

Haja vista que o processo decisão sobre a estrutura de capital da empresa compreende a definição do nível de endividamento, as fontes existentes têm se diversificado, com a ascensão das debêntures, título de dívida de médio e longo prazo caracterizado por um contrato cujas obrigações são estipuladas pela própria companhia. Ademais, pressupor o uso de capital fixo de terceiro, seja operacional ou financeiro, implica no fenômeno da alavancagem, que tem por objetivo a maximização do uso dos recursos da empresa, com vistas a melhores resultados.

A maior competitividade da empresa não implica tão somente na sua estruturação interna, mas também no relacionamento com os seus *stakeholders*, dentre os quais se destacam os acionistas. Estes, por sua vez, apresentam diferentes perfis, que resultam em diferentes intenções quanto ao tipo de retorno almejado sobre os seus investimentos. Os dividendos são os retornos alvos daqueles acionistas cujas características são mais conservadoras, visto que essa remuneração se caracteriza por retornos de longo prazo.

A política de distribuição de dividendos, seja apoiada na Teoria da Irrelevância dos Dividendos, de Modigliani e Miller (MM), cujo enfoque condiz com a Teoria Residual de Dividendos ou na Teoria da Relevância dos dividendos, proposta por Gordon e Lintner, consiste, em outra decisão fundamental para a consolidação dos objetivos da organização.

Nesse sentido, visando analisar empiricamente, o posicionamento de uma companhia brasileira, no que diz respeito aos aspectos abordados, selecionou-se a MRV Engenharia e Participações S.A., doravante MRV. A MRV foi fundada em 1979 e, atualmente, é uma das maiores construtoras e incorporadoras do Brasil no segmento de imóveis para a classe média e média baixa. Possui um modelo integrado de gestão, que tem como características a padronização dos imóveis e o ciclo operacional mais curto, o que torna a construtora uma empresa experiente no setor de Construção Civil (MRV, 2014).

Em 2007, a empresa realizou a sua abertura de capital, possuindo suas ações negociadas na BM&FBOVESPA e, no ano de 2009, juntamente com outras seis organizações



28 · 29 · 30
de OUTUBRO

XII SEGET
SIMPÓSIO DE EXCELÊNCIA EM GESTÃO E TECNOLOGIA
TEMA 2015
Otimização de Recursos e Desenvolvimento



do setor, colaborou com a elaboração do programa habitacional Minha Casa, Minha Vida, do Governo Federal, que tinha por objetivo amenizar o déficit habitacional brasileiro. A empresa é a maior operadora desse programa, contando com mais de 200 mil clientes ativos. Além disso, a geração de cerca de 6 mil postos de trabalho por ano, a venda de mais de 200 mil imóveis ao longo de sua história e o estoque de terrenos em locais privilegiados são outros pontos de destaque da MRV diante do setor imobiliário brasileiro (MRV, 2014).

Portanto, diante da carência de estudos empíricos, que analisem de forma integrada a estrutura de capital assim como a política de distribuição de dividendos no cenário brasileiro (BIAGINI, 2003), este artigo teve como objetivo analisar a estrutura de capital e a política de distribuição de dividendos no Brasil, a partir de um estudo de caso da MRV Engenharia e Participações S.A. Para tanto, com objetivos intermediários, caracterizou-se a definição da estrutura de capital da empresa, destacando o uso de capital de terceiros por meio de debêntures e o processo de alavancagem e, ainda, delineou-se qual é a política adotada pela empresa no que se refere à distribuição de dividendos aos seus acionistas.

Este artigo contempla além desta introdução mais seis seções. Inicialmente, nas duas seções seguintes, apresenta-se a revisão teórica, contemplando, a partir dos autores mais relevantes da área, as temáticas: Estrutura de capital e o processo de alavancagem e Política de distribuição dos dividendos. Na sequência, apresenta-se os procedimentos metodológicos adotados no artigo, com detalhamento dos métodos adotados. A análise e discussão dos resultados, à luz do quadro teórico, bem como as considerações finais e referências, são apresentados posteriormente.

2. ESTRUTURA DE CAPITAL E O PROCESSO DE ALAVANCAGEM

A estrutura de capital é uma das áreas mais complexas do planejamento financeiro das empresas, visto que compreende as decisões relacionadas às proporções de financiamento com capital próprio e com capital de terceiros, tanto de curto quanto de longo prazo. Nesse sentido, diversos autores da literatura especializada discutiram como as empresas definem a sua estrutura de capital, sendo alguns de seus percussores Durand (1952), Modigliani e Miller (1958), Myers (1984) e Titman e Wessels (1988), conforme o Quadro 1 a seguir.

Quadro 1: Estudos sobre a Estrutura de Capital.

Autor(es)	Principais Suposições
Durand (1952)	Investigou sobre a estrutura de capital ótima, que maximiza o valor de mercado da empresa, a partir da minimização do seu custo total de capital empregado para financiamento.
Modigliani e Miller (1958)	Neste estudo seminal, os autores propuseram a definição de que o valor da empresa é indiferente à estrutura de capital da mesma, considerando determinadas premissas.
Myers (1984)	Discutiu sobre como as empresas determinam a sua estrutura de capital, mas sem respostas definitivas, e asseverou as proposições da Teoria de Hierarquização de Fontes de Financiamento (<i>The Pecking Order Theory</i>).
Titman e Wessels (1988)	Apresentou variáveis explicativas da estrutura de capital das empresas, principalmente relacionadas à definição do nível de endividamento ou alavancagem financeira, sendo elas o tamanho ou dimensão da empresa, as oportunidades de crescimento, a composição do ativo, a lucratividade, o risco e as vantagens fiscais não resultantes do endividamento.



28 · 29 · 30
de OUTUBRO

XII SEGET
SIMPÓSIO DE EXCELÊNCIA EM GESTÃO E TECNOLOGIA
TEMA 2015
Otimização de Recursos e Desenvolvimento



Nesse sentido, há uma linha de teóricos que defendem que o valor da empresa é sempre o mesmo, independente da estrutura de capital, e outros não. Destarte, pesquisadores ao examinarem os efeitos de premissas menos restritivas sobre a relação entre estrutura de capital e valor da empresa, obtiveram como resultado uma estrutura de capital teórica ótima, que se baseia nos benefícios e nos custos do financiamento com capital de terceiros.

Para Gitman (2009), estudos e evidências empíricas têm demonstrado que as decisões de estrutura de capital podem afetar o valor das companhias no mercado (BIAGINI, 2003; LIMA, 2005; BRITO; BATISTELLA; CORRAR, 2007; FONSECA et al., 2009). Sendo assim, o autor lista alguns fatores importantes que devem ser considerados nas decisões de estrutura de capital, entre eles: estabilidade da receita, fluxo de caixa, obrigações contratuais, preferências da administração, controle, avaliação externa do risco e oportunidade.

No estudo desenvolvido por Biagini (2003), que objetivou analisar, no período de 1998-2002, quais os fatores que demonstraram ser determinantes na estrutura de capital das empresas brasileiras de capital aberto e negociadas em bolsa de valores, constatou-se que nas duas regressões realizadas na pesquisa, os atributos significativos em ambas foram o tamanho ou a dimensão da empresa, a lucratividade e o impacto cambial (BIAGINI, 2003).

Portanto, a recorrência de estudos sobre estrutura de capital demonstra a relevância da temática, corroborando com a visão de Schnorrenberger (2001), de que as decisões de estrutura de capital determinam um plano de financiamento viável para a empresa e um mix de financiamento ideal para os projetos de investimento. Nessa perspectiva, para Gitman (2009), o financiamento pode ser interno ou externo. O financiamento interno surge das operações da empresa, como lucros retidos, salários provisionados ou contas a pagar. O financiamento externo pode ser obtido através da emissão de debêntures e de ações, via investidores e financiadores externos, sendo esse financiamento sujeito à disciplina e às normas do mercado de capitais.

Em relação às fontes externas de financiamento, tem ganhado destaque a emissão de debêntures pelas empresas (LOPES; ANTUNES; CARDOSO, 2007; AGUILAR et al., 2009; CASTRO, 2009), que podem ser definidas como “títulos de dívida de médio e longo prazo emitidos no Brasil por sociedades por ações, que conferem aos seus titulares direito de crédito contra a companhia emissora. Quando são objeto de distribuição pública, modalidade exclusiva das sociedades de capital aberto, são reguladas pela CVM” (LOPES; ANTUNES; CARDOSO, 2007, p. 50).

Como benefícios das debêntures, ressalta-se que elas “oferecem a vantagem de ser um contrato cujas obrigações são estipuladas pela companhia, conforme suas necessidades reais e suas conveniências, ao contrário do empréstimo bancário, cujas condições são impostas ao mutuário pelo mutuante” (CASTRO, 2009, p. 19). Além disso, Aguilar et al. (2009, p. 37), destacam que os motivos pela ascensão da emissão das debêntures “se dão pela flexibilidade de sua estrutura que se concentra no aspecto de longo prazo, e da redução de custos através da dedutibilidade no IR (imposto de Renda), podendo as empresas declarar como despesas o pagamento aos debenturistas”.

No processo de análise da estrutura de capital, salienta-se também a sua influência sobre o processo de alavancagem empresarial, que resulta do uso de ativos ou fundos a custo fixo para multiplicar os retornos aos proprietários da empresa. Destaca-se que um aumento no grau de alavancagem eleva o retorno e o risco, ao passo que sua redução, diminui ambos. Existem três tipos de alavancagem: a operacional, a financeira e a total. A primeira é definida como a medida do grau de sensibilidade do lucro às variações nas receitas de vendas. Traduz a possibilidade de um acréscimo mais do que proporcional no lucro operacional em relação a um aumento nas vendas (DANTAS; MEDEIROS; LUSTOSA, 2006).



28 · 29 · 30
de OUTUBRO

XII SEGET
SIMPÓSIO DE EXCELENCIA EM GESTÃO E TECNOLOGIA
TEMA 2015
Otimização de Recursos e Desenvolvimento



Já a alavancagem financeira, refere-se à relação entre o lucro antes do juro e imposto de renda da empresa e o seu lucro líquido por ação ordinária (LPA). Quanto maiores os custos financeiros fixos, maior a alavancagem financeira. Por fim, a alavancagem total, consiste na relação entre a receita de vendas da empresa e o seu LPA, compreendendo tanto a alavancagem operacional quanto a financeira (GITMAN, 2009). Dantas, Medeiros e Lustosa (2006), destacam, principalmente, a alavancagem operacional em seus estudos, afirmando que essa, além de incorporar uma dimensão de resultado, é uma das determinantes do risco sistemático das ações. Assim, afirmam ser possível inferir uma associação positiva entre o grau de alavancagem operacional e o retorno das ações.

O fenômeno da alavancagem nas empresas pode resultar em economias de escala, que “são obtidas quando as empresas, ao aumentarem a produção, conseguem um aumento de volume maior que o custo de produção, por exemplo, aumenta-se a produção em 20% e o custo total de produção cresce 10%” (MEGLIORINI; TAVARES, 2005, p. 134), o que resulta num decréscimo do custo unitário médio da produção. Por outro lado, em função de determinado nível de produção, podem ocorrer deseconomias de escala, processo no qual o aumento na produção é menor que o aumento nos custos, gerando uma elevação nos custos médios unitários (DAVIS; AQUILANO; CHASE, 2001; MEGLIORINI; TAVARES, 2005).

Pelo exposto, assevera-se a importância dos administradores financeiros se atentarem a estrutura de capital e ao grau de alavancagem das empresas, visto que a dívida de longo prazo e o capital próprio que uma organização mantém, pode afetar seu valor de maneira significativa, pois analistas externos podem realizar avaliações da estrutura de capital usando indicadores derivados das demonstrações financeiras, delineando novas informações ao mercado.

3. POLÍTICA DE DISTRIBUIÇÃO DOS DIVIDENDOS

O debate acadêmico abordando a política de dividendos ganhou maior destaque nas décadas de 60 e 70, com o desenvolvimento de trabalhos teóricos e empíricos abordando a temática (GERVASONI et al., 2012). Os dividendos podem ser definidos como a parcela dos lucros devida aos acionistas ordinários e preferenciais.

As ações ordinárias oferecem aos acionistas o direito a voto, enquanto o principal atributo da ação preferencial consiste em proporcionar prioridade na distribuição dos dividendos (LEMES JÚNIOR; RIGO; CHEROBIM, 2005). Em virtude desta característica, as ações preferenciais tendem a ter menor custo para a empresa, visto que o menor risco implica na exigência de menores remunerações. Destarte, o oferecimento de remunerações insatisfatórias tende a prejudicar a venda de ações das empresas.

Os dividendos esperados em dinheiro também constituem a principal variável de retorno com a qual os proprietários e os investidores determinam o valor da ação. Assim, além de representarem uma fonte de fluxo de caixa para os acionistas, fornecem informações sobre o desempenho atual e futuro da empresa (GITMAN, 2009).

Para Lemes Júnior, Rigo e Cherobim (2005, p. 305) a “política de dividendos é o procedimento adotado pela empresa nas decisões de reter ou distribuir lucros”. Dessa forma, constitui uma das principais decisões referentes à administração financeira das organizações, principalmente no que tange a tomada de decisão, em virtude da capacidade da política de dividendos influenciar o preço das ações. Nesse sentido, Groppelli e Nikbakht (1999) afirmam que os dividendos são considerados pelos investidores como um retorno que se assemelha a outras oportunidades de investimento. Esse retorno é calculado pela relação entre pagamento de dividendo e o preço de uma ação.



28 · 29 · 30
de OUTUBRO

XII SEGET
SIMPOSIÓ DE EXCELENCIA EM GESTÃO E TECNOLOGIA
TEMA 2015
Otimização de Recursos e Desenvolvimento



No entanto, o aumento do índice de dividendos a serem pagos pelas companhias aos investidores acarreta na redução dos recursos financeiros para novos investimentos. Essa queda no crescimento futuro da organização impacta conseqüentemente na redução do preço da ação da empresa. Por tais aspectos, é necessário buscar o equilíbrio entre os dividendos correntes e os investimentos destinados a futuras expansões, a fim de adotar uma política ótima de dividendos que maximize o preço das ações (LEMES JÚNIOR; RIGO; CHEROBIM, 2005).

Para Gitman (2009), dentre as teorias a respeito da política de dividendos, a Teoria Residual surge em defesa do argumento de que o dividendo deve ser encarado como resíduo, devendo ser efetuado o seu pagamento após terem sido aproveitadas todas as oportunidades aceitáveis de investimento. Desta forma, quando a necessidade de capital excede os lucros retidos, não se realiza a distribuição dos dividendos.

Para Loss e Neto (2006), a discussão sobre a distribuição de dividendos fundamenta-se, basicamente, em duas principais correntes de pensamentos. A Teoria da Irrelevância dos Dividendos, de Modigliani e Miller (MM), cujo enfoque condiz com a Teoria Residual de Dividendos, representa uma dessas correntes. Segundo essa teoria de MM, em um mundo perfeito, no qual inexistem risco, impostos, custo de transação e demais imperfeições do mercado, o valor da empresa é determinado exclusivamente pelo poder de geração de resultados e pelo risco de seus ativos. Assim, segundo Lemes Júnior, Rigo e Cherobim (2005, p. 301), a teoria da Irrelevância dos dividendos defende “que a política de dividendos não afeta seu valor de mercado, pois este é afetado apenas pela sua capacidade de gerar lucros e pelo risco de seus ativos”.

A outra corrente defendida por Loss e Neto (2006), é representada pela Teoria da Relevância dos dividendos, proposta por Gordon e Lintner que, ao contrário, propõe a existência de uma relação direta entre a política de dividendos da empresa e seu valor de mercado. Na prática, Gitman (2009) afirma que tanto os administradores financeiros quanto os acionistas possuem a crença de que a política de dividendos afeta efetivamente o valor da ação.

Logo, cada empresa deve adotar uma política de dividendos que atenda aos objetivos de seus proprietários e maximize sua riqueza, refletida no preço da ação da empresa. Nesse sentido, Gitman (2009) aborda três políticas que as empresas podem adotar para a distribuição de seus dividendos.

A primeira consiste na política de dividendos com taxa de distribuição constante. Fundamenta-se no pagamento de certa porcentagem dos lucros aos proprietários a cada período. Para os acionistas, um aspecto negativo desta política consiste no fato de que a redução nos lucros ou a apresentação de prejuízos em determinado exercício, resulta na inexistência ou no pagamento de baixos dividendos. Na perspectiva da organização, Ferreira (2013) destaca que esta política apresenta a vantagem de proporcionar a efetuação de pagamentos condizentes com a situação verídica de cada exercício financeiro.

Outra política, denominada política de dividendos regulares, baseia-se no pagamento de um dividendo fixo em valor monetário a cada período, minimizando assim as incertezas dos proprietários e permitindo que geralmente não ocorram quedas. Ferreira (2013) ressalta que quando ocorre um aumento sustentado dos lucros, com caráter permanente, há um reajuste no dividendo regular, elevando-se seu valor.

Por fim, outra política de dividendos frequentemente utilizada pelas empresas consiste na distribuição de dividendos regulares baixos, complementados por dividendos extraordinários, em períodos nos quais os lucros superam os valores comumente apresentados. Assim, oferecem aos investidores rendimentos estáveis para gerar confiança, enquanto os



28 · 29 · 30
de OUTUBRO

XII SEGET
SIMPÓSIO DE EXCELÊNCIA EM GESTÃO E TECNOLOGIA
TEMA 2015
Otimização de Recursos e Desenvolvimento



extraordinários permitem compartilhar os lucros dos exercícios nos quais ocorrem melhores resultados. O nível do dividendo regular, assim como na política de dividendos regulares, deve ser elevado assim que tenha alcançado um aumento comprovado dos lucros (FERREIRA, 2013; GITMAN, 2009).

Em virtude da variedade de teorias relacionadas à temática, evidencia-se a importância de verificar as práticas da distribuição de dividendos em uma organização. Nesse sentido, este artigo aborda a análise da política de distribuição dos dividendos da MRV, concomitante à análise de sua estrutura de capital. Os procedimentos metodológicos que viabilizaram o alcance destes objetivos são descritos a seguir e, posteriormente, são apresentados a análise e discussão dos resultados.

4. PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Este artigo objetivou analisar a estrutura de capital e a política de distribuição de dividendos no Brasil, a partir de um estudo de caso da MRV Engenharia e Participações S.A. A fim de atingir o objetivo proposto, adotou-se uma abordagem descritiva. Segundo Vergara (2007, p. 47), esta abordagem “expõe características de determinada população ou de determinado fenômeno”. Sendo assim, este trabalho abordou as características da estrutura de capital e da política de distribuição de dividendos da empresa em análise.

Para o desenvolvimento do estudo, utilizou-se uma abordagem qualitativa. Segundo Marconi e Lakatos (2010), a interpretação dos fenômenos e a atribuição de significados caracterizam este tipo de pesquisa, não requerendo o uso de métodos e técnicas estatísticas. Assim, empregou-se análises interpretativas dos dados para o alcance dos objetivos propostos, não incorrendo na necessidade de adotar testes estatísticos.

No âmbito dos trabalhos qualitativos, diversos métodos podem ser aplicados para a realização das análises. Dentre estes, a pesquisa documental consiste na busca por compreender a questão em análise de maneira indireta, por meio da compreensão de documentos produzidos pelo homem. Assim, utilizou-se a técnica documental que, segundo Helder (2006, p. 1) “vale-se de documentos originais, que ainda não receberam tratamento analítico por nenhum autor”.

O levantamento de dados foi realizado a partir da coleta de dados secundários. Estes se referem às informações oferecidas pelos relatórios institucionais da MRV referentes aos anos de 2011 e 2012. Por se tratar de uma organização de capital aberto, tais relatórios são elaborados pela organização para oferecer aos acionistas e demais interessados, informações sobre a situação financeira da empresa. Assim, oferecem dados sobre os indicadores financeiros da empresa e da administração do capital de giro, empregados neste artigo.

No que tange o modelo conceitual-operacional, adotou-se três categorias de análise. A primeira abordou a estrutura de capital, analisando-se a composição de capital próprio e capital de terceiros da organização. Posteriormente, analisou-se o processo de alavancagem da empresa, que consiste na análise dos investimentos realizados pela MRV a partir de capital de terceiros. Por fim, abordou-se a política de dividendos adotada pela empresa para remunerar seus acionistas. Os resultados obtidos através destas três categorias são apresentados e discutidos no tópico seguinte.

5. ANÁLISE E DISCUSSÃO DOS RESULTADOS

Nesta seção discorre-se sobre os principais resultados obtidos, compreendendo, a partir do estudo de caso da MRV Engenharia, as categorias de análise e discussão: Estrutura de Capital, Alavancagem na empresa e Política e Distribuição de Dividendos.



28 · 29 · 30
de OUTUBRO

XII SEGET
SIMPÓSIO DE EXCELÊNCIA EM GESTÃO E TECNOLOGIA
TEMA 2015
Otimização de Recursos e Desenvolvimento



5.1. ESTRUTURA DE CAPITAL

A forma como as empresas utilizam capital próprio e capital de terceiros em sua composição, ou seja, sua estrutura de capital, para financiar seus ativos é assunto recorrente e controverso na área de finanças (DURAND, 1952; MODIGLIANI; MILLER, 1958; MYERS, 1984; TITMAN; WESSELS, 1988). As principais discussões circundam a teoria de MM, que argumenta que a forma como a empresa é financiada é irrelevante para o seu valor, e a teoria convencional, que defende a existência de uma estrutura de capital ótima que gera a maximização do valor da empresa.

Desse modo, a partir dessas teorias muitas outras derivadas dessas surgiram e apontam que o risco, o tamanho, a composição dos ativos e o nível de crescimento são fatores determinantes da estrutura de capital das empresas (BRITO; BATISTELLA; CORRAR, 2007). Já para Biagini (2003), os fatores que demonstraram ser determinantes na estrutura de capital das empresas brasileiras de capital aberto foram o tamanho ou a dimensão da empresa, a lucratividade e o impacto cambial (BIAGINI, 2003).

Assim, tendo como base o arcabouço teórico existente e os relatórios financeiros, constatou-se que a MRV Engenharia segue princípios da teoria convencional, pois busca manter seus índices de endividamento (empréstimos, financiamentos e debêntures) abaixo de 65%, sendo esse delineamento considerado como evidência de uma estrutura tida como ótima pela organização.

Desse modo, a estrutura da companhia é composta pelo endividamento líquido e pelo patrimônio líquido do Grupo, e revisões constantes são feitas nessa estrutura levando em consideração o custo de capital, a liquidez dos ativos, os riscos associados a cada classe de capital e o grau de endividamento do Grupo (MRV, 2014).

Os riscos associados à estrutura de capital da MRV são o risco de mercado e o risco de liquidez. O risco de mercado ao qual a empresa está exposta é o risco de que o valor justo ou os fluxos de caixa futuros de determinado instrumento financeiro oscilem devido às variações nas taxas de juros e índices de correção. O risco de liquidez, por sua vez, é o risco de escassez de recursos para liquidar as obrigações. O gerenciamento de riscos do Grupo é realizado pelo Conselho de Administração, Comitê de Riscos e Comitê de Finanças, mediante análises de relatórios financeiros e previsões de fluxo de caixa (MRV, 2014).

Com relação ao composto do endividamento da estrutura de capital da MRV em 2011, esse montante, conforme Tabela 1, atingiu R\$ 2.669.740, sendo R\$ 1.045.882 referente a empréstimos e financiamentos e R\$ 1.623.858 referente às debêntures. Portanto, o índice de endividamento para esse ano foi 42,2%, abaixo da estrutura ótima delimitada, de 65%. O custo desse capital, como aponta a teoria, é menor do que o custo de qualquer outra fonte de financiamento e por esse motivo o faz muito atrativo, na empresa em questão esse custo foi em 2011 de 4,20%.

Tabela 1: Montante de Dívidas a Longo Prazo da MRV.

TIPO DE DÍVIDA	MONTANTE (R\$)	
	2011	2012
Empréstimos e Financiamentos	1.045.882	1.634.753
Debêntures	1.623.858	2.037.999
TOTAL	2.669.740	3.672.752

Para o ano de 2012, o índice de endividamento da Companhia aumentou para 49,1%, principalmente em função do aumento das debêntures. Assim, o montante da dívida de longo prazo nesse ano ficou em R\$ 3.672.752, sendo R\$1.634.753 referentes a empréstimos e



28 · 29 · 30
de OUTUBRO

XII SEGET
SIMPÓSIO DE EXCELÊNCIA EM GESTÃO E TECNOLOGIA
TEMA 2015
Otimização de Recursos e Desenvolvimento



financiamentos e R\$ 2.037.999 referente a debêntures (Tabela 1), de modo que o custo do capital de terceiros foi de 3,55% nesse ano.

A emissão de debêntures nos últimos anos apresentou um aumento significativo, conforme apontam Lopes, Antunes e Cardoso (2007) e Castro (2009). Segundo esses autores, esse expressivo aumento está relacionado a uma alteração no perfil de endividamento das empresas brasileiras que, estão substituindo captações no mercado externo em moeda estrangeira, por captações no mercado interno em moeda doméstica, e assim reduzindo sua exposição ao risco cambial.

Nesse sentido, verificou-se que na MRV Engenharia há uma maior utilização desse instrumento em seu financiamento de longo prazo, contudo, contrapondo a visão de alguns autores, a causa dessa política não é a redução do risco cambial, visto que a companhia e suas controladas não possuem ativos e passivos indexados à moeda estrangeira. Assim, constatou-se que a MRV utilizou os recursos da sua última emissão de debêntures para alongar o perfil da dívida e para recompor seu caixa, corroborando com a perspectiva de Lopes, Antunes e Cardoso (2007), de que as empresas brasileiras em geral utilizam as debêntures não como forma de financiar seus investimentos, mas para o refinanciamento de dívidas e o reforço de capital de giro (LOPES; ANTUNES; CARDOSO, 2007).

Ademais, outros benefícios advindos da maior emissão de debêntures, que motivam a posição assumida pela MRV em relação a esse instrumento e também são elucidados na literatura especializada, são: a flexibilidade tanto nos prazos quanto nas condições de emissão, que permitem a adequação do pagamento de juros e amortizações às características do projeto e à disponibilidade de recursos da companhia; as debêntures em geral apresentam custos de captação menores; os pagamentos de juros são deduzidos como despesas financeiras e, além disso, a emissão de debêntures permite que a companhia capte recursos de longo prazo sem alterar seu controle acionário (AGUILAR et al., 2009; CASTRO, 2009; MRV, 2014).

Em relação ao patrimônio líquido da MRV Engenharia, as informações da empresa apontam para um capital social composto somente por ações ordinárias. Conforme o Estatuto Social e o Contrato de Participação no Novo Mercado, a Companhia só pode emitir ações com direito a voto. A composição do capital social, referente ao período de 27/01/2014 é disposta na Tabela 2.

Tabela 2: Composição do Capital Social da MRV.

CAPITAL	QUANTIDADE
Ordinário	477.221.343
Preferencial	(a empresa não emite ações preferenciais)
Total de Ações	477.221.343
Período de Referência: 27/01/2014	

A quantidade considerável de ações em circulação da companhia referenda a consolidação da mesma no mercado de capitais brasileiro. Ademais, os investimentos em ações constituem-se em instrumentos de investimentos que apresentam perspectivas de crescimento no país, haja vista que a bolsa nacional, apesar de suas deficiências, tem se desenvolvido, buscando competitividade internacional.

5.2. PROCESSO DE ALAVANCAGEM

A alavancagem representa a obtenção de recursos para investir e realizar operações, possibilitando à empresa a criação de um fundo de investimento por meio de capital de terceiros. Desse modo, verifica-se que uma empresa que opera alavancada, na prática, investe



28 · 29 · 30
de OUTUBRO

XII SEGET
SIMPÓSIO DE EXCELÊNCIA EM GESTÃO E TECNOLOGIA
TEMA 2015
Otimização de Recursos e Desenvolvimento



mais capital do que realmente possui. Ainda, constata-se que a alavancagem condiz com a relação entre o endividamento de longo prazo e o capital empregado por uma empresa visando economias de escala (MEGLIORINI; TAVARES, 2005; DANTAS; MEDEIROS; LUSTOSA, 2006).

Os três tipos de alavancagem, operacional, financeira e total, são medidas através de seus respectivos graus. Desse modo, os valores desse indicador para a MRV são apresentados na Tabela 3 a seguir.

Tabela 3: Graus de Alavancagem Operacional, Financeira e Total da MRV.

ALAVANCAGEM	2011	2012
Operacional	0,84	-4,51
Financeira	0,76	1,05
Total	0,64	-4,73

A Alavancagem Operacional corresponde à existência de custos fixos relacionados a ativos (investimentos) e atividades operacionais da empresa, tal como, depreciação, folha de pagamento, aluguéis, entre outros. Nesse sentido, o Grau de Alavancagem Operacional (GAO) é a medida do impacto da alavancagem operacional da empresa nos lucros operacionais da mesma (GITMAN, 2009).

Constatou-se que a MRV apresentou um baixo Grau de Alavancagem Operacional (GAO) em 2011, demonstrando que a empresa possui participação baixa de custos fixos no custo total. Ainda, quanto ao GAO, por estar relacionado com os gastos fixos da empresa, está associado também à constituição de um risco para as atividades operacionais da organização. No caso da MRV, o GAO abaixo de 1, resulta em um menor risco para empresa, uma vez que, de acordo com o resultado observado, dado o aumento de 1% na quantidade de vendas, o lucro líquido aumentará 0,84 vezes, ou seja, 8,4%, assim como, caso o volume de vendas venha a cair, o Lucro cairá apenas 8,4%.

Quanto ao ano 2012, verificou-se que a empresa apresentou um GAO negativo, correspondente a uma maior diluição dos custos fixos no processo de produção. Tal fato é um alerta para que a empresa não entre em uma deseconomia de escala, caracterizada pelo aumento dos custos mais que proporcional ao volume de produção (DAVIS; AQUILANO; CHASE, 2001). Desse modo, espera-se que a empresa reduza suas vendas ou expanda sua planta para buscar um melhor resultado operacional. O GAO apresentado revela que o aumento de 1% na quantidade de vendas, o lucro líquido cairá 45,10%, causando assim uma má operacionalização da empresa.

A Alavancagem Financeira, por sua vez, decorre da utilização de custos financeiros fixos na estrutura de resultados da empresa, mais especificadamente, é o uso potencial de custos financeiros fixos para ampliar os efeitos de variações no lucro antes de juros e impostos de renda (LAJIR) sobre o lucro por ação (LPA) (GITMAN, 2009). No ano de 2011, a MRV apresentou um Grau de Alavancagem Financeira (GAF) de 0,76, o que indica que a empresa em questão não opera alavancada, uma vez que o indicador é menor que 1. Assim, a variação percentual de 20,90% no LPA não foi superior à variação do Lucro antes de Juros e Imposto de Renda (LAJIR) de 27,60%. O GAF de 0,76, corresponde que para cada percentual de aumento no LAJIR o LPA aumenta apenas 0,76 vezes.

Ainda, referente ao ano de 2012, verificou-se que a empresa aumentou o seu GAF, passando a utilizar mais custos financeiros fixos para alavancar a empresa, já que a variação no LPA de -29,58% foi maior do que a variação de -28,15 do LAJIR, operando, nesse ano, alavancada financeiramente. Assim, por a empresa operar alavancada financeiramente, devido ao uso de endividamento na estrutura de capital, possui também um risco financeiro



28 · 29 · 30
de OUTUBRO

XII SEGET
SIMPÓSIO DE EXCELÊNCIA EM GESTÃO E TECNOLOGIA
TEMA 2015
Otimização de Recursos e Desenvolvimento



adicionado sobre os detentores de ações ordinárias como resultado do uso da alavancagem financeira (DANTAS; MEDEIROS; LUSTOSA, 2006).

Por fim, a Alavancagem total da empresa, que se refere ao efeito combinado da alavancagem operacional com a financeira sobre o risco da empresa, representa o uso potencial de custos fixos tanto operacionais quanto financeiros, para ampliar os efeitos de variações nas vendas sobre o lucro por ação da empresa. Destarte, a alavancagem total é entendida como o impacto total dos custos fixos presentes na estrutura operacional e financeira da empresa (GITMAN, 2009).

Como a alavancagem total reflete o impacto combinado da alavancagem operacional e financeira de uma empresa, baixos índices das duas alavancagens refletem também uma baixa alavancagem total. Desse modo, em 2011, observou-se um baixo GAT (Tabela 3), ocasionado também por um baixo GAO e GAF. O índice de 0,64 representa a quantidade de vezes que o LPA oscilará de acordo com um aumento na porcentagem de vendas. Em 2012, do mesmo modo que no ano anterior, um alto índice negativo do GAO proporcionou também um alto índice negativo de GAT, pressupondo que a cada aumento de uma unidade no volume de vendas, há uma redução de 4,73% no lucro da empresa.

5.3. POLÍTICA DE DISTRIBUIÇÃO DOS DIVIDENDOS

A política de dividendos envolve decisões sobre reter o capital do lucro líquido, como forma de financiar as operações da organização, tendo em vista que essa é a primeira escolha das empresas, pois possui menor custo, conforme relata a teoria da hierarquia das fontes. A política de dividendos ainda analisa a distribuição dos lucros a seus acionistas, como forma de recompensá-los pelos seus investimentos na organização (GERVASONI et al., 2012; LEMES JÚNIOR; RIGO; CHEROBIM, 2005; GITMAN, 2009).

Na MRV Engenharia, que se enquadra como uma Sociedade por Ação, de capital aberto, a rentabilidade de seus acionistas é considerada no momento de se decidir sobre a política de dividendos. Pelo estatuto da empresa, 25% do seu lucro líquido anual devem ser repassados para seus acionistas ordinários. Tendo em vista as incertezas do mercado, 5% do mesmo são destinados à reserva legal. A decisão sobre os 70% restantes é tomada na reunião dos acionistas que deve acontecer até o dia 30 de abril de cada ano.

Nesse sentido, ao definir a distribuição de dividendos em 25% do seu lucro líquido anual, verificou-se que a MRV adota uma política de distribuição de dividendos constante. Essa política fundamenta-se no pagamento de certa porcentagem dos lucros aos proprietários a cada período (GITMAN, 2009). Na perspectiva de Ferreira (2013), essa política se apresenta como vantajosa, uma vez que efetua os pagamentos aos acionistas em valores condizentes com a situação verídica de cada exercício financeiro.

Nos dois anos analisados, 2011 e 2012, esse montante foi retido com base em orçamento de capital (Tabela 4), que prevê o objetivo de atender às necessidades de recursos para investimentos futuros, principalmente para capital de giro. A distribuição de lucros pelas organizações pode ocorrer mensalmente, trimestralmente, semestralmente ou anualmente, de acordo com a sua política de dividendos, na MRV a distribuição ocorre anualmente.

Tabela 4 - Resultados obtidos pela MRV.

PERÍODO	2011	2012
Lucro Líquido	760.103.000,00	527.566.000,00
Lucro Retido	541.574.000,00	375.891.000,00
Dividendos	180.297.000,00	125.297.000,00



28 · 29 · 30
de OUTUBRO

XII SEGET
SIMPÓSIO DE EXCELÊNCIA EM GESTÃO E TECNOLOGIA
TEMA 2015
Otimização de Recursos e Desenvolvimento



A MRV ENGENHARIA E PARTICIPAÇÕES S/A, de acordo com 2º capítulo, parágrafo 4º do seu estatuto social “fica vedada a emissão pela Companhia de ações preferenciais ou partes beneficiárias”. Sendo assim, a mesma não possui ações preferenciais em circulação, somente ações ordinárias, cumprindo o contrato com o Novo Mercado. Aos seus acionistas, é garantido o direito a voto nas assembleias gerais, receber os dividendos mínimos estabelecidos e todos os demais direitos assegurados às Ações, previstos no Regulamento do Novo Mercado da Bovespa, no Estatuto Social da MRV e na Lei das Sociedades por Ações.

Diante da política de dividendos exposta, a Tabela 5 a seguir, demonstra a forma com que a MRV ENGENHARIA E PARTICIPAÇÕES S/A distribui seus dividendos.

Tabela 5: Distribuição de Dividendos da MRV.

PERÍODO	TIPO DE AÇÃO	DIVIDENDOS (R\$)	POR AÇÃO (R\$)	DATA “COM”	DATA “EX”	DATA DE PAGTO
2011	ON	180.524.000,00	0,3771	17/05/2012	18/05/2012	15/06/2012
2012	ON	125.927.000,00	0,2623	15/05/2013	16/05/2013	17/06/2013

Conforme já citado a companhia possui apenas ações ordinárias, essas dão direito a seus proprietários, com acionistas da empresa, receber pelo menos 25% do lucro líquido da MRV, como aconteceu nesses anos analisados, onde os lucros remanescentes foram todos retidos visando investimentos futuros e solvência da empresa. O dividendo por ação representa a valor que o acionista proprietário de uma ação tem direito, esse valor é calculado pela razão entre os dividendos do período e o número de ações em circulação (LEMES JÚNIOR; RIGO; CHEROBIM, 2005).

A data “com” equivale à data limite estabelecida pela organização na sua assembleia geral, na qual quem tem ações até essa data, terá direito a receber os dividendos. A data “ex” por sua vez, no Brasil é um dia útil após a data “com” e representa o primeiro dia em que as pessoas que compram ações, a partir dessa data, não possuem direito de receber os dividendos. A data de pagamento é o momento em que os acionistas recebem de fato o dividendo, de acordo com o estatuto da MRV Engenharia essa data não deve ser superior a 60 dias após a assembleia ter estabelecido a data “com” e o valor do dividendo.

6. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Após a análise da situação financeira de longo prazo da MRV Engenharia, em termos de estrutura de capital, grau de alavancagem e política de distribuição de dividendos, nos anos de 2011 e 2012, a seguir são apresentadas as principais conclusões obtidas sobre a empresa, nos aspectos anteriormente mencionados.

No que se refere à estrutura de capital da empresa, evidenciou-se que ela estabeleceu uma estrutura de capital ótima, na qual consiste na utilização de no máximo 65% de capital de terceiros e o restante de capital próprio. Tal opção é característica da Teoria Convencional, que preconiza a existência de uma estrutura ótima de capital, que maximiza o valor da empresa. Ressalta-se, ainda, que, assim como outras empresas brasileiras, a MRV ampliou a utilização de debêntures, de 2011 para 2012, buscando, sobretudo, alongar o perfil da dívida e/ou para recompor seu caixa.

Em termos de alavancagem, que consiste no uso de capital de terceiros fixo para estimular as vendas, verificou-se que a empresa aumentou seu grau de risco de 2011 para 2012. Além disso, constatou-se que a empresa visando atingir benefícios de escala atrelados ao modelo padronizado de construção, conseguiu diluir seus custos fixos, ao utilizar toda a



28 · 29 · 30
de OUTUBRO

XII SEGET
SIMPÓSIO DE EXCELÊNCIA EM GESTÃO E TECNOLOGIA
TEMA 2015
Otimização de Recursos e Desenvolvimento



sua capacidade de produção. Entretanto, deve considerar a possibilidade de expansão da capacidade produtiva, uma vez que seu grau de alavancagem se encontra abaixo de um.

Por fim, a empresa apresenta em seu estatuto social as suas decisões relacionadas à política de dividendos da empresa. Assim, distribui aos acionistas, todos ordinários, no mínimo 25% do lucro líquido obtido, 5% são destinados à reserva legal e a destinação do restante, 70%, é decidida em reunião dos acionistas, na qual são consideradas possibilidades de novos investimentos ou distribuição de dividendos. Portanto, considera-se como favorável a posição da MRV, no que tange a sua administração de financiamento de longo prazo assim como a sua estrutura de capital, uma vez que desde o ano seguinte a sua abertura de capital, que ocorreu em 2007, vem remunerando os seus acionistas de modo consistente e se consolidando no mercado financeiro.

Ademais, como contribuições do estudo, destaca-se a análise integrada de diferentes fatores fundamentais relacionados às finanças corporativas das empresas, que a partir de uma perspectiva empírica sugere novos caminhos de investigação para o contexto brasileiro. Desse modo, conceber as finanças corporativas numa perspectiva tanto interna, a partir da análise da estrutura de capital, quanto externa, a partir da relação com os *stakeholders*, torna-se inevitável àquelas companhias que almejam resultados econômico-financeiros satisfatórios. Assim, o estudo de caso realizado neste artigo com a MRV, apesar de se limitar a uma única empresa, abre possibilidades de análise para novas companhias, ampliando o arcabouço teórico-empírico da área no país e mundialmente.

7. REFERÊNCIAS

- AGUILAR, D. G. et al.** Debêntures: um importante instrumento de captação de recursos. Monografia (Ciências Contábeis). Pontifícia Universidade Católica de Minas Gerais, Belo Horizonte, 2009.
- BIAGINI, F. L.** Fatores Determinantes da Estrutura de Capital das Empresas de Capital Aberto no Brasil: uma Análise em Painel. Dissertação (Mestrado em Administração de Empresas). 140f. Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2003.
- BRITO, G. A. S.; BATISTELLA, F. D.; CORRAR, L. J.** Fatores Determinantes da Estrutura de Capital das Maiores Empresas que Atuam no Brasil. Revista Contabilidade e Finanças. São Paulo, n. 43, p. 9-19, jan./abr., 2007.
- CASTRO, M. G. de.** DEBÊNTURES: Conceito, histórico e evolução legislativa brasileira. Revista Virtual da Faculdades de Direito Milton Campos. Nova Lima, v. 7, p. 1-22, 2009.
- DANTAS, J. A.; MEDEIROS, O. R.; LUSTOSA, P. R.** Reação do mercado à alavancagem operacional: um estudo empírico no Brasil. Revista Contabilidade & Finanças. São Paulo, n. 41, p. 72-86, mai./ago., 2006.
- DAVIS, M. M.; AQUILANO, N. J.; CHASE, R. B.** Fundamentos da administração da produção. Porto Alegre: Bookman, 2001.
- DURAND, D.** Cost of Debt and Equity Funds for Business: Trends and Problems in Measurement. Conference on Research in Business Finance, National Bureau of Economic Research, New York, p. 215-247, 1952.
- FERREIRA, A. O.** A CONTROVÉRSIA SOBRE OS DIVIDENDOS. Revista de Contabilidade do Mestrado em Ciências Contábeis da UERJ. Rio de Janeiro, v. 6, n. 2, p. 58-65, 2013.
- FONSECA, J. L. da et al.** Determinantes de Estrutura de Capital: uma análise de dados em painel de empresas pertencentes ao IBOVESPA no período de 1995 a 2007. In: XII SEMEAD - Seminários em Administração, São Paulo. Anais... São Paulo: FEA-USP, 2009.
- GERVASONI, V. et al.** Distribuição de dividendos – contribuição para rentabilidade organizacional e imagem financeira no mercado. In: XXIII ENANGRAD, Bento Gonçalves, RS. Anais... Enangrad, 2012.
- GITMAN, L. P.** Princípios de administração financeira. Editora Pearson, 12ª edição, 2009.
- GROPPELLI, A. A.; NIKBAKHT, E.** Administração financeira. 3ª edição. São Paulo: Saraiva, 1999.
- HELDER, R. R.** Como fazer análise documental. Porto, Universidade de Algarve, 2006.



28 · 29 · 30
de OUTUBRO

XII SEGET
SIMPÓSIO DE EXCELÊNCIA EM GESTÃO E TECNOLOGIA
TEMA 2015
Otimização de Recursos e Desenvolvimento



LEMES JÚNIOR, A. B.; RIGO, C. M.; CHEROBIN, A. P. M. S. Administração Financeira: Princípios, Fundamentos e Práticas Brasileiras. 2ª edição. São Paulo: Campus, 2005.

LIMA, F. G. Determinantes Da Estrutura de Capital: Uma Análise das Empresas Cotadas no Mercado Acionário Brasileiro. In: 3º Seminário FUCAPE de Produção Científica, Vitória. Anais... Espírito Santo: FUCAPE, 2005.

LOPES, C. F. L. R.; ANTUNES, L. P.; CARDOSO, M. A. S. Financiamento de Longo Prazo: Mercado de Debêntures e Mercado de Emissão da BNDESPAR. Revista do BNDS. Rio de Janeiro, v. 14, n. 27, p. 43-70, jun. 2007.

LOSS, L.; NETO, A. S. O inter-relacionamento entre políticas de dividendos e de investimentos: estudo aplicado às companhias Brasileiras negociadas na Bovespa. Revista Contabilidade & Finanças – USP, São Paulo, vol. 17, n 40, p. 52 – 66, Jan./Abr. 2006.

MARCONI, M. D. A.; LAKATOS, E. M. Fundamentos de metodologia científica. In: Fundamentos de metodologia científica. Atlas, 2010.

MEGLIORINI, E.; TAVARES, J. da C. A importância das economias e deseconomias de escala na análise de custos para decisão. Cadernos de Pós-Graduação – administração. São Paulo, v. 4, n. 1, p. 129-137, 2005.

MODIGLIANI, F.; MILLER, M. The Cost of Capital, Corporation Finance and The Theory of Investment. American Economic Review, v. 48, n. 3, p.261-297, Jun. 1958.

MYERS, S. C. The Capital Structure Puzzle. The Journal of Finance, v. 39, n. 3, p. 575-592. 1984.

MRV ENGENHARIA E PARTICIPAÇÕES S/A. ESTATUTO-SOCIAL. 2014. Disponível em: <http://www.mrv.com.br/estatuto_social.aspx>. Acesso em 09 fev. 2014.

SCHNORREBERGER, A. A influência da estrutura de controle nas decisões de estrutura de capital das companhias brasileiras. Dissertação (Mestrado em Administração). Universidade Federal do Rio grande do Sul, Porto Alegre, 2001.

SILVA, L. R. C. ET AL. Pesquisa documental: alternativa investigativa na formação docente. In: IX Congresso Nacional de Educação, Paraná. Anais... EDUCERE, 2009.

TITMAN, S.; WESSELS, R. The Determinants of capital Structure Choice. The Journal of Finance, v. 43, n. 1, p. 1-19, Mar. 1988.

VERGARA, S. C. Projetos e relatórios de pesquisa em administração. 9ª edição. São Paulo: Atlas, 2007.