

A INFLUÊNCIA DO ENDIVIDAMENTO NO VALOR DA FIRMA: UM ESTUDO SOBRE O TRADE-OFF ENTRE BENEFÍCIOS FISCAIS, CUSTOS DE AGÊNCIA E LIMITES DE SOLVÊNCIA

DOI: 10.5281/zenodo.18498659

Ricardo Aparecido Tanaka¹

RESUMO

Este artigo analisa a influência do endividamento no valor da firma, fundamentando-se no equilíbrio entre benefícios fiscais, custos de agência e limites de solvência. O objetivo central é investigar a não linearidade dessa relação, identificando como mecanismos de controle, governança e a natureza dos ativos (tangíveis versus intangíveis) moldam a percepção de valor dos investidores. A metodologia utilizada consistiu em uma pesquisa bibliográfica abrangente, integrando teorias clássicas e contemporâneas do período de 2002 a 2026. O conteúdo pesquisado explora a Teoria do Trade-off, destacando que o valor da organização é maximizado em uma estrutura de capital ótima, onde as vantagens tributárias da dívida (*tax shield*) são igualadas pelo aumento do risco de insolvência e do custo marginal do capital. A análise aborda ainda o papel modernizador da tecnologia da informação, a relevância da adoção de padrões IFRS e a crescente importância dos critérios ESG como moderadores do risco de crédito e

REVISTA TÓPICOS

<https://revistatopicos.com.br> – ISSN: 2965-6672

sinalizadores de qualidade institucional. Como breve conclusão, o estudo demonstra que o endividamento atua como um multiplicador de valor apenas quando respeita a capacidade de solvência e a transparência organizacional. O trabalho revela que a alavancagem estratégica potencializa o valor (mensurado pelo Q de Tobin) enquanto a governança corporativa e a informatividade dos ativos conseguem mitigar os custos marginais da dívida, garantindo um crescimento consistente e equilibrado no tempo.

Palavras-chave: Estrutura de Capital. Valor da Firma. Teoria do Trade-off. Governança Corporativa. ESG.

ABSTRACT

This article analyzes the influence of indebtedness on firm value, based on the balance between tax benefits, agency costs, and solvency limits. The central objective is to investigate the non-linearity of this relationship, identifying how control mechanisms, governance, and the nature of assets (tangible versus intangible) shape investors' perception of value. The methodology used consisted of a comprehensive bibliographic research, integrating classical and contemporary theories from the period of 2002 to 2026. The researched content explores the Trade-off Theory, highlighting that the organization's value is maximized in an optimal capital structure, where the tax advantages of debt (tax shield) are equaled by the increase in the risk of insolvency and the marginal cost of capital. The analysis also addresses the modernizing role of information technology, the relevance of adopting IFRS standards, and the growing importance of ESG criteria as moderators of credit risk and signifiers of institutional quality. As a brief conclusion, the study demonstrates that indebtedness acts as a value

multiplier only when it respects solvency capacity and organizational transparency. The work reveals that strategic leverage enhances value (measured by Tobin's Q) while corporate governance and asset informativeness manage to mitigate the marginal costs of debt, ensuring consistent and balanced growth over time.

Keywords: Capital Structure. Firm Value. Trade-off Theory. Corporate Governance. ESG.

1. INTRODUÇÃO

A arquitetura financeira de uma organização não é apenas um reflexo de suas decisões contábeis, mas o núcleo de sua estratégia de sobrevivência e crescimento. O debate sobre a influência do endividamento no valor da firma atravessa décadas, evoluindo de uma visão puramente matemática para uma análise multidimensional que envolve governança, transparência e sustentabilidade. No cenário corporativo contemporâneo, a decisão de captar recursos de terceiros deixou de ser uma simples escolha por menor custo e passou a ser uma ferramenta de sinalização de mercado.

A relevância deste tema reside no equilíbrio delicado entre a alavancagem produtiva e o risco de insolvência. Uma empresa que evita o endividamento pode estar desperdiçando oportunidades de expansão e benefícios fiscais valiosos, enquanto uma organização excessivamente endividada torna-se vulnerável a flutuações macroeconômicas e ao aumento do custo de capital. Portanto, investigar como a dívida molda a percepção de valor dos investidores é essencial para compreender a eficiência dos mercados de capitais e a gestão da controladoria moderna.

REVISTA TÓPICOS

<https://revistatopicos.com.br> – ISSN: 2965-6672

O estudo do assunto se alicerça na tensão constante entre três forças principais. Primeiro, os benefícios fiscais, decorrentes da dedutibilidade dos juros, que funcionam como um subsídio indireto ao endividamento, aumentando o fluxo de caixa disponível para os acionistas. Em segundo lugar, os custos de agência, que representam os atritos e desconfianças entre os gestores, proprietários e credores; aqui, a dívida pode atuar como um mecanismo disciplinador da gestão ou como um gatilho para decisões arriscadas que visam apenas o retorno imediato em detrimento da segurança dos credores.

Por fim, o conceito de limites de solvência estabelece a fronteira final da alavancagem. A linha de pensamento dominante sugere a existência de uma estrutura de capital ótima, onde o valor da firma é maximizado no ponto exato em que a vantagem tributária marginal é igualada pelo custo marginal do risco de falência. Esta abordagem, conhecida como Teoria do Trade-off, é complementada por visões mais recentes que inserem a qualidade da informação contábil e as práticas de sustentabilidade como moderadores desse risco. A ideia é que a transparência e a governança institucional funcionam como garantias imateriais, permitindo que a firma suporte níveis de dívida que, em outras condições, seriam considerados proibitivos pelo mercado.

O objetivo central deste artigo é analisar a não linearidade da relação entre o endividamento e o valor da firma, identificando como os mecanismos de controle e a natureza dos ativos influenciam esse nexos. A principal controvérsia que permeia o assunto é a eficácia da dívida como sinalizador de qualidade. Enquanto parcelas do mercado interpretam a tomada de crédito

como um sinal de confiança em projetos futuros, outros setores veem na alavancagem um sintoma de fragilidade, especialmente em empresas cujos ativos são majoritariamente intangíveis ou tecnológicos, onde a recuperação de valor em caso de liquidação é incerta.

Outra divergência relevante diz respeito à tempestividade e à informatividade dos relatos financeiros. Discute-se se a adoção de padrões internacionais e de relatórios integrados é capaz de mitigar os efeitos negativos de um endividamento elevado, ou se o mercado, em momentos de crise, ignora tais métricas em favor de liquidez imediata. O presente trabalho busca lançar luz sobre essas questões, integrando visões sobre o custo marginal da dívida e o impacto das transações entre partes relacionadas.

Para atingir tais objetivos, o artigo está estruturado em cinco seções. Após esta introdução, a segunda seção dedica-se à revisão da literatura, explorando as teorias clássicas e contemporâneas sobre valor e capital. A terceira seção apresenta a metodologia de pesquisa, detalhando as métricas de valoração e os indicadores de risco utilizados. A quarta seção expõe a análise dos dados e a discussão dos achados, confrontando a realidade dos mercados com as previsões teóricas. Finalmente, a quinta seção encerra o trabalho com as considerações finais, limitações e sugestões para futuras investigações no campo da controladoria estratégica.

2. QUAIS AS OPÇÕES DE FONTES DE CAPTAÇÃO DE RECURSOS DISPONÍVEIS NO MERCADO FINANCEIRO E DE CAPITAIS?

REVISTA TÓPICOS

<https://revistatopicos.com.br> – ISSN: 2965-6672

A escolha das fontes de financiamento nas corporações brasileiras transcende a simples análise de taxas de juros, inserindo-se em um contexto de decisões estratégicas que buscam equilibrar o custo de oportunidade e a flexibilidade financeira. O capital de terceiros, oriundo de empréstimos e financiamentos bancários, continua sendo uma via essencial, mas sua viabilidade é diretamente influenciada pela natureza dos ativos da organização. De acordo com Kayo (2002), a tangibilidade atua como um divisor de águas: enquanto empresas com ativos físicos abundantes utilizam esses bens como colaterais para reduzir o custo da dívida, empresas intensivas em intangíveis enfrentam barreiras que as empurram para fontes de financiamento alternativas.

Nesse cenário, o mercado de capitais surge como uma alternativa robusta, especialmente para empresas que buscam investimentos de longo prazo. A transição para padrões contábeis internacionais (IFRS) foi um marco que facilitou essa jornada, pois, como apontam Perez et al. (2020), a harmonização das normas contábeis elevou a transparência e reduziu os custos de agência. Isso permitiu que empresas brasileiras pudessem acessar não apenas o mercado doméstico, mas também investidores globais em praças como a NYSE, onde a relevância da informação contábil é o principal critério para a valoração dos ativos (Gonçalves & Godoy, 2007).

A captação via emissão de ações (Equity) é outra fonte vital que depende drasticamente da governança corporativa. Nascimento (2025) destaca que a governança deve ser vista como uma "garantia institucional" que supre a falta de ativos tangíveis. Em outras palavras, um sistema de controle interno rígido e uma diretoria transparente podem ser tão eficazes quanto uma

REVISTA TÓPICOS

<https://revistatopicos.com.br> – ISSN: 2965-6672

garantia hipotecária no momento de atrair capital de novos acionistas, pois reduzem o risco percebido de crédito e expropriação.

O papel dos investidores institucionais dispersos também não pode ser subestimado. Ermad et al. (2026) observam que a presença desse perfil de investidor na estrutura de propriedade melhora a qualidade da captação, pois eles exigem maior tempestividade no relato financeiro. Essa exigência atua como um mecanismo de monitoramento que impede que os recursos captados sejam desviados para transações com partes relacionadas que não gerem valor real para a firma, protegendo o patrimônio dos acionistas minoritários.

Para além das fontes tradicionais, as empresas têm recorrido a operações de Fusões e Aquisições (F&A) como uma forma de reorganização e captação de sinergias. Segundo Camargos e Barbosa (2009), essas operações permitem a combinação de recursos que resultam em uma capacidade de endividamento superior à das empresas isoladamente. A sinergia operacional gerada por essas combinações de negócios torna-se, em si, uma fonte indireta de financiamento, ao otimizar fluxos de caixa e reduzir a dependência de capitais externos onerosos.

O financiamento voltado para a inovação tecnológica também ganhou destaque na última década. Oliveira et al. (2015) demonstram que investimentos em Tecnologia da Informação são percebidos pelo mercado como geradores de valor futuro, o que facilita a captação de recursos via Venture Capital ou emissões específicas para projetos de modernização. A TI

REVISTA TÓPICOS

<https://revistatopicos.com.br> – ISSN: 2965-6672

deixa de ser um custo operacional para se tornar um ativo estratégico que fundamenta a captação de recursos de alto crescimento.

Uma inovação contemporânea nas fontes de captação é a integração dos critérios ESG (Ambiental, Social e Governança). De la Fuente e Velasco (2025) explicam que o endividamento bancário atrelado a metas de sustentabilidade funciona como uma poderosa sinalização de qualidade para o mercado. Empresas que se financiam através de "títulos verdes" não apenas acessam capitais com custos menores, mas também elevam seu valor de mercado ao demonstrar que estão preparadas para os riscos regulatórios e climáticos do futuro.

Entretanto, o acesso a essas fontes sustentáveis e de baixo custo exige uma comunicação sofisticada. O Relato Integrado surge como a ferramenta preferencial para essa finalidade. De acordo com Oliveira, Miranda e Pereira (s.d.), a divulgação do Relato Integrado permite que credores e investidores tenham uma visão holística da empresa, compreendendo como os capitais financeiro, intelectual e social se integram para garantir a solvência e a criação de valor no longo prazo, facilitando a negociação de taxas e prazos.

O planejamento tributário também desempenha um papel fundamental na decisão de captação. Santana (2014) ressalta que o endividamento é frequentemente preferido ao capital próprio devido ao benefício fiscal dos juros. Essa vantagem tributária, conhecida como Tax Shield, reduz o custo efetivo da dívida e aumenta o valor da firma, desde que o nível de alavancagem não ultrapasse o ponto em que os riscos de falência anulem tais ganhos.

REVISTA TÓPICOS

<https://revistatopicos.com.br> – ISSN: 2965-6672

O limite de utilização dessas fontes de captação é, portanto, definido pelo custo marginal da dívida. Oliveira e Kirch (2025) propõem que a estrutura de capital ótima é atingida quando o benefício fiscal de um real adicional captado é exatamente igual ao aumento do custo marginal causado pelo risco de insolvência. Gestores de controladoria utilizam modelos econométricos para monitorar esse limite, garantindo que a empresa não se sobrealavanque em momentos de liquidez abundante.

A informatividade dos ativos, especialmente em setores regulados como o de infraestrutura, é outro fator determinante. Cardoso e Britto (2025) salientam que, após a adoção do IFRS, a capacidade do mercado em avaliar o risco sistêmico dessas empresas melhorou significativamente. Isso abriu portas para que projetos de infraestrutura captassem recursos de longo prazo via debêntures incentivadas, oferecendo segurança aos investidores através de fluxos de caixa previsíveis e regulados.

Contudo, a captação de recursos não está livre de riscos de imagem e tempestividade. Ugli et al. (2025) advertem que o impacto da dívida no valor da firma pode ser negativo se o mercado perceber que a captação está sendo usada para cobrir ineficiências operacionais em vez de financiar projetos de valor presente líquido positivo. A percepção do mercado é imediata e pode elevar o custo de captações futuras se a estratégia não for comunicada com clareza.

A diversificação das fontes de captação é, portanto, a estratégia recomendada pela literatura moderna para mitigar riscos de liquidez. Ao equilibrar dívida bancária, mercado de capitais e reinvestimento de lucros, a empresa mantém

uma "reserva de capacidade de endividamento" que pode ser acionada em momentos de crise. Essa flexibilidade é um dos ativos mais valiosos em mercados voláteis, garantindo que a operação não seja interrompida por falta de acesso a capitais.

Por fim, cabe destacar que a integração entre controladoria e finanças é o que permite a escolha da fonte de captação ideal. O monitoramento contínuo de indicadores como o Q de Tobin e o Beta ajuda a entender como o mercado está reagindo à estrutura de capital escolhida. O sucesso na captação de recursos reside na capacidade da firma em harmonizar o aproveitamento dos benefícios fiscais com uma governança inquestionável e um compromisso transparente com seus stakeholders.

Concluindo, as fontes de captação disponíveis hoje formam um mosaico complexo que vai desde o tradicional crédito bancário até os sofisticados instrumentos de dívida verde. A eficácia no uso dessas fontes exige que a empresa não apenas apresente bons números financeiros, mas que demonstre, por meio de seus relatos e práticas de governança, que cada real captado será convertido em valor sustentável, respeitando os limites de solvência e as expectativas de retorno dos investidores.

3. QUAIS OS RISCOS E BENEFÍCIOS DO ENDIVIDAMENTO DA EMPRESA?

O endividamento corporativo é uma faca de dois gumes que exige da controladoria um monitoramento constante entre a potencialização do retorno e a preservação da solvência. O benefício mais imediato e

amplamente discutido na literatura clássica e contemporânea é o benefício fiscal (tax shield). Santana (2014) demonstra que a dedutibilidade dos juros no cálculo do imposto de renda reduz o custo efetivo da dívida em comparação ao capital próprio, elevando o valor da firma ao canalizar recursos que seriam destinados ao fisco diretamente para o fluxo de caixa da organização.

Além da vantagem tributária, o endividamento atua como um potente mecanismo disciplinador da gestão, reduzindo os chamados custos de agência. De acordo com a teoria fundamentada em diversos estudos da base SciELO, a obrigação de honrar pagamentos periódicos de juros e principal impede que gestores desperdicem recursos em projetos de valor presente líquido negativo, forçando uma maior eficiência operacional. Essa pressão externa dos credores funciona como um monitoramento indireto que alinha os interesses da gestão aos dos investidores.

A alavancagem também permite o financiamento de projetos estratégicos que a empresa não conseguiria custear apenas com recursos próprios. Oliveira et al. (2015) ressaltam que o endividamento é frequentemente utilizado para impulsionar investimentos em Tecnologia da Informação, que, embora elevem o passivo no curto prazo, criam capacidades dinâmicas que aumentam o valor da firma no longo prazo. O benefício, portanto, reside na antecipação de ciclos de crescimento que consolidam a posição competitiva da firma no mercado.

Em operações de expansão, como Fusões e Aquisições, o endividamento é o motor que viabiliza a captura de sinergias. Camargos e Barbosa (2009)

REVISTA TÓPICOS

<https://revistatopicos.com.br> – ISSN: 2965-6672

observam que o benefício dessas operações reside na criação de valor superior à soma das partes, onde a estrutura de capital otimizada da nova entidade permite um custo médio ponderado de capital (WACC) mais eficiente. A dívida, neste caso, é o instrumento que destrava o valor oculto em combinações de negócios estratégicas.

Recentemente, um novo benefício surgiu com a integração dos critérios ESG. De la Fuente e Velasco (2025) argumentam que o endividamento bancário atrelado a metas de sustentabilidade serve como um sinalizador de alta qualidade. Ao assumir compromissos ambientais e sociais vinculados ao crédito, a empresa reduz sua assimetria informacional e sinaliza ao mercado que possui uma gestão de riscos superior, o que atrai investidores institucionais e eleva o Q de Tobin da organização.

Contudo, os riscos associados à alavancagem são igualmente expressivos e podem destruir valor de forma célere. O risco primordial é o de dificuldade financeira e insolvência. Quando a carga da dívida ultrapassa a capacidade de geração de caixa, a empresa entra em um ciclo de perda de confiança. Como advertido em vídeos educacionais especializados, o aumento descontrolado do passivo eleva a probabilidade de falência, o que afasta clientes, fornecedores e talentos, corroendo o valor intrínseco da firma antes mesmo de um colapso formal.

O custo da dívida não é estático; ele cresce conforme o nível de risco percebido. Oliveira e Kirch (2025) introduzem o conceito de custo marginal da dívida, explicando que cada novo real captado torna-se mais caro à medida que a empresa se afasta de sua estrutura ótima. O risco reside em

ultrapassar o ponto onde o benefício fiscal adicional é engolido pelo prêmio de risco exigido pelos credores, resultando em uma destruição líquida de riqueza para os acionistas.

A intangibilidade dos ativos é um fator que agrava consideravelmente os riscos do endividamento. Kayo (2002) destaca que empresas intensivas em intangíveis possuem um risco sistêmico maior, pois esses ativos não servem como garantia em momentos de liquidação. Para essas firmas, o endividamento excessivo é um risco letal, pois a falta de colaterais físicos eleva drasticamente as taxas de juros e reduz a flexibilidade financeira em períodos de recessão econômica.

Outro risco crítico é a assimetria informacional e a falta de tempestividade. Ermad et al. (2026) salientam que o endividamento pode se tornar um risco para o investidor se a empresa não for tempestiva na divulgação de seus relatórios financeiros. Atrasos na informação contábil, combinados com altos níveis de dívida, criam um ambiente propício para transações com partes relacionadas que podem expropriar acionistas minoritários, prejudicando o valor da firma no mercado secundário.

No cenário internacional, o risco de sobrealavancagem (*over-leveraging*) é punido severamente. Ugli et al. (2025) mostram que no mercado do Reino Unido, o impacto negativo da dívida no valor da firma ocorre assim que o mercado percebe que a alavancagem não está lastreada em oportunidades reais de crescimento, mas em necessidades de liquidez para cobrir ineficiências. O risco é que a dívida deixe de ser um sinal de força e passe a ser lida como um sinal de desespero financeiro.

REVISTA TÓPICOS

<https://revistatopicos.com.br> – ISSN: 2965-6672

A regulação e o risco sistemático também devem ser considerados. Cardoso e Britto (2025) observam que, em setores regulados, como infraestrutura, a informatividade dos ativos após o IFRS ajudou a mitigar riscos, mas a alavancagem permanece sensível a mudanças nas regras do jogo institucional. O risco de crédito nessas empresas é diretamente afetado pela estabilidade regulatória, tornando o endividamento uma variável dependente da política governamental.

A governança corporativa atua como o principal mitigador desses riscos. Nascimento (2025) propõe que a governança é uma "garantia institucional" que protege credores e investidores. O risco de crédito é reduzido quando há transparência e controles internos eficazes. Sem essa base, o endividamento torna-se um risco incontrolável, pois a falta de mecanismos de fiscalização permite que a gestão assuma riscos excessivos sob a proteção da responsabilidade limitada.

Para comunicar o equilíbrio entre riscos e benefícios, as empresas utilizam o Relato Integrado. Segundo Oliveira, Miranda e Pereira (s.d.), este instrumento é vital para que credores compreendam a capacidade de pagamento no longo prazo. O risco de uma má comunicação é o mercado precificar a dívida com base em incertezas, elevando o WACC da firma e reduzindo sua competitividade global, especialmente para aquelas listadas em bolsas internacionais (Gonçalves & Godoy, 2007).

A eficiência tributária, embora seja um benefício, traz o risco da fiscalização e de mudanças legislativas. Santana (2014) alerta que o planejamento tributário agressivo via endividamento pode atrair a atenção de órgãos

reguladores, gerando passivos contingentes que ameaçam a estabilidade financeira. O risco, portanto, não é apenas financeiro, mas jurídico e reputacional, o que pode impactar negativamente o valor da firma a longo prazo.

O sucesso no manejo do endividamento depende da capacidade da controladoria em monitorar o custo marginal e a sinalização de mercado. O benefício da dívida é maximizado apenas quando ela é utilizada para financiar ativos que gerem retornos superiores ao seu custo, enquanto os riscos são mantidos sob controle através de uma governança inquestionável e de uma transparência que garanta a informatividade necessária para a correta valoração da firma.

4. QUAL O LIMITE DE ENDIVIDAMENTO PARA UMA EMPRESA?

A determinação do limite de endividamento não se restringe a um quociente estático, mas representa um ponto dinâmico de equilíbrio conhecido nas finanças corporativas como a estrutura ótima de capital. De acordo com a Teoria do Trade-off, este limite é o estágio exato onde as vantagens marginais do endividamento, como o benefício fiscal, são anuladas pelo aumento dos custos marginais de dificuldades financeiras. Santana (2014) reforça que, embora o planejamento tributário incentive a alavancagem para maximizar o valor da firma, o limite é imposto pela capacidade da empresa em honrar seus compromissos sem comprometer o fluxo de caixa operacional.

REVISTA TÓPICOS

<https://revistatopicos.com.br> – ISSN: 2965-6672

O fator determinante para estabelecer esse teto é o custo marginal da dívida. Conforme discutido por Oliveira e Kirch (2025), à medida que uma organização aumenta seu passivo, o prêmio de risco exigido pelos credores cresce de forma acelerada. O limite de endividamento é atingido quando o custo de captar uma unidade adicional de recurso financeiro supera o retorno gerado por esse capital. Ultrapassar esse limiar resulta na destruição de riqueza para o acionista, pois o custo médio ponderado de capital (WACC) começa a subir, reduzindo o valor de mercado da firma.

A natureza dos ativos desempenha um papel fundamental na modulação desse limite. Kayo (2002) demonstra que empresas com alta intensidade de ativos intangíveis possuem limites de endividamento significativamente menores do que empresas tangível-intensivas. Isso ocorre porque ativos físicos, como máquinas e imóveis, servem como colaterais, reduzindo o risco do credor. Em contrapartida, empresas baseadas em tecnologia ou conhecimento sofrem com a falta de garantias reais, o que impõe um teto de endividamento mais conservador para evitar a insolvência rápida em períodos de crise.

A governança corporativa atua como um expensor desses limites. Nascimento (2025) propõe que uma governança robusta funciona como uma "garantia institucional". Empresas que demonstram transparência e possuem mecanismos de controle rigorosos conseguem suportar níveis de dívida mais elevados, pois o mercado percebe um menor risco de crédito. Assim, o limite de endividamento não é apenas um número contábil, mas uma variável dependente da confiança que a gestão inspira em seus investidores e credores.

A informatividade dos ativos, especialmente em setores complexos, também redefine as fronteiras da alavancagem. Cardoso e Britto (2025) explicam que, após a adoção das normas IFRS, a capacidade do mercado em avaliar o risco sistêmico de empresas reguladas melhorou. Essa clareza informacional permite que tais empresas operem com limites de endividamento mais arrojados, uma vez que a previsibilidade de suas receitas e a transparência de seus balanços reduzem a incerteza dos financiadores de longo prazo.

Outro moderador crítico para o limite de dívida é a presença de investidores institucionais. Ermad et al. (2026) salientam que uma estrutura de propriedade dispersa e profissional exige maior tempestividade no relato financeiro. Essa vigilância constante impede que a empresa se sobrealavanche de forma oculta ou através de transações com partes relacionadas. Portanto, o monitoramento institucional serve como um freio de segurança que mantém o endividamento dentro de limites sustentáveis e auditáveis.

A integração de critérios ESG (Ambiental, Social e Governança) tem introduzido novos parâmetros para a solvência. De la Fuente e Velasco (2025) argumentam que empresas com altos índices de sustentabilidade sinalizam menor risco de longo prazo, o que lhes confere acesso a limites de crédito mais amplos e econômicos. O limite de endividamento "verde" torna-se mais flexível, pois as instituições financeiras projetam uma menor probabilidade de litígios ou choques regulatórios que poderiam afetar a capacidade de pagamento.

A comunicação estratégica dessa capacidade de endividamento é feita através do Relato Integrado. Segundo Oliveira, Miranda e Pereira (s.d.), a divulgação clara de como os diferentes capitais da empresa interagem permite que os credores avaliem a solvência para além dos índices de liquidez tradicionais. Um Relato Integrado bem estruturado pode justificar um limite de endividamento superior, ao demonstrar que a empresa possui capital intelectual e social suficientes para garantir a geração de valor futura necessária para saldar o passivo.

A experiência internacional também oferece lições sobre os perigos de ignorar esses limites. Ugli et al. (2025), ao analisarem o mercado do Reino Unido, observam que a punição do mercado para o excesso de dívida é imediata. O valor da firma sofre uma retração agressiva assim que o mercado detecta que a alavancagem ultrapassou o ponto de otimização, sinalizando que a empresa entrou em uma zona de risco sistêmico que ameaça a continuidade do negócio.

No Brasil, a volatilidade macroeconômica exige uma "reserva de capacidade de endividamento". Manter-se abaixo do limite teórico máximo é uma estratégia de prudência para lidar com choques de juros ou câmbio. Conforme indicado em estudos sobre planejamento financeiro (Perez et al., 2020), o limite prudencial deve considerar não apenas o lucro atual, mas a variabilidade do fluxo de caixa operacional sob diferentes cenários de estresse econômico.

As operações de fusões e aquisições (F&A) frequentemente testam esses limites ao extremo. Camargos e Barbosa (2009) destacam que a sinergia

gerada por uma aquisição pode elevar o limite de endividamento da nova entidade consolidada, pois o fluxo de caixa combinado tende a ser mais robusto e estável. Contudo, o limite deve ser calculado com base em sinergias reais, e não em projeções otimistas que podem levar a uma sobrealavancagem pós-integração.

A tecnologia da informação também influencia indiretamente o teto de dívida. Oliveira et al. (2015) ressaltam que investimentos em TI aumentam a eficiência operacional e a agilidade da firma. Uma empresa tecnologicamente eficiente pode gerenciar suas dívidas com maior precisão, o que permite operar mais próxima do seu limite ótimo sem incorrer em falhas técnicas de pagamento, aumentando a confiança dos sistemas de rating de crédito.

A relevância da informação contábil em mercados globais, como a NYSE, impõe limites rigorosos de conformidade. Gonçalves e Godoy (2007) mostram que a valoração de mercado é sensível à forma como o endividamento é reportado. Empresas que tentam ocultar sua real alavancagem em notas explicativas ou estruturas complexas são penalizadas com uma queda no valor da firma, o que reduz sua capacidade real de captar novos recursos e retrai seu limite de crédito efetivo.

A dívida, portanto, atua como um termômetro da saúde organizacional. O limite de endividamento é a linha tênue que separa a alavancagem estratégica — que financia o crescimento e gera benefícios fiscais — do endividamento patológico, que serve apenas para sustentar operações ineficientes. A controladoria moderna utiliza o Q de Tobin e outros

indicadores de valor para monitorar se a empresa está se aproximando de uma zona perigosa de insolvência ou se ainda possui espaço para crescer via capital de terceiros.

O limite de endividamento de uma empresa é uma construção multifatorial. Ele é delimitado pelo custo marginal do capital, pela tangibilidade dos ativos, pela força da governança e pela transparência na comunicação com os stakeholders. Respeitar esse limite é fundamental para garantir que o endividamento cumpra sua função primordial: ser um instrumento de criação de valor e não o artífice da ruína institucional da organização.

5. COMO O ENDIVIDAMENTO PODE AFETAR O VALOR DA EMPRESA?

A influência do endividamento no valor da firma é um dos fenômenos mais estudados nas finanças corporativas, sendo frequentemente mensurada através de métricas como o Q de Tobin. A premissa central é que a dívida não é apenas um passivo, mas um sinalizador estratégico que pode elevar ou destruir o valor de mercado dependendo de sua aplicação. O efeito inicial e mais positivo ocorre via eficiência tributária, onde o uso do capital de terceiros gera escudos fiscais que aumentam o lucro líquido disponível para reinvestimento ou distribuição, impactando diretamente o valor percebido pelos acionistas (Santana, 2014).

Segundo a Teoria do Trade-off, o valor da firma aumenta com o endividamento até que o custo das dificuldades financeiras comece a superar as vantagens fiscais. O ponto ótimo de valor é alcançado quando a estrutura

de capital minimiza o Custo Médio Ponderado de Capital (WACC). Oliveira e Kirch (2025) explicam que o monitoramento do custo marginal da dívida é essencial para evitar que a alavancagem ultrapasse esse limiar de otimização, pois qualquer endividamento além desse ponto resulta em uma redução imediata no valor de mercado da organização.

A composição dos ativos da firma determina a sensibilidade dessa relação. Kayo (2002) demonstra que empresas tangível-intensivas conseguem capturar mais valor através da dívida devido ao menor risco de crédito percebido. Em contrapartida, para empresas intensivas em intangíveis, o endividamento pode afetar o valor de forma negativa se o mercado perceber que a falta de colaterais físicos expõe a organização a uma volatilidade excessiva. O valor da firma, neste contexto, é uma função da segurança que os ativos oferecem aos credores.

A governança corporativa atua como um potente catalisador de valor no contexto do endividamento. Perez et al. (2020) observam que a adoção das normas IFRS, aliada a boas práticas de governança, reduz a assimetria informacional, permitindo que o mercado precifique a dívida de forma mais justa. Quando a governança é robusta, o endividamento é interpretado como um mecanismo de disciplina e não de risco, o que tende a elevar o Q de Tobin, sinalizando que a gestão está comprometida com a transparência (Marques et al., 2015).

A informatividade dos ativos e a regulação setorial também moldam a percepção de valor. Cardoso e Britto (2025) salientam que, em setores como o de infraestrutura, a clareza informacional sobre os ativos ajuda a reduzir o

REVISTA TÓPICOS

<https://revistatopicos.com.br> – ISSN: 2965-6672

risco sistemático (Beta). Um endividamento bem estruturado nesses setores pode elevar o valor da firma ao sinalizar estabilidade de longo prazo e capacidade de execução de grandes projetos, transformando passivos financeiros em ativos de confiança institucional (Nascimento, 2025).

A tecnologia desempenha um papel de modernização nessa dinâmica. Oliveira et al. (2015) ressaltam que o uso de dívida para financiar investimentos em Tecnologia da Informação é visto positivamente pelos investidores. O mercado tende a atribuir um valor superior a empresas que se alavancam para aumentar sua produtividade e inteligência de dados, pois tais investimentos criam fluxos de caixa futuros mais robustos, compensando o risco do passivo financeiro imediato.

Operações estratégicas de Fusões e Aquisições (F&A) exemplificam como o endividamento pode criar valor através de sinergias. Camargos e Barbosa (2009) argumentam que, embora o endividamento aumente em operações de aquisição, o valor da firma combinada pode crescer se as sinergias operacionais forem superiores aos custos financeiros da transação. O valor, portanto, é gerado pela capacidade da nova estrutura de capital em sustentar um crescimento acelerado que a empresa isolada não alcançaria.

Recentemente, a dimensão ESG tornou-se um determinante crítico de valor. De la Fuente e Velasco (2025) explicam que o endividamento atrelado a critérios sustentáveis sinaliza resiliência. O mercado recompensa empresas que utilizam a dívida para fomentar práticas ambientais e sociais, reduzindo o custo de capital próprio e elevando o valor da firma (Q de Tobin), pois

essas organizações são percebidas como menos vulneráveis a choques regulatórios e crises reputacionais.

Entretanto, a falta de tempestividade no relato financeiro pode anular qualquer ganho de valor. Ermad et al. (2026) advertem que o endividamento em empresas que atrasam a divulgação de seus balanços é visto com suspeita pelo mercado. Nesses casos, a dívida deixa de ser um instrumento de crescimento e passa a ser lida como um sinal de problemas ocultos ou transações indevidas com partes relacionadas, o que leva a uma retração agressiva na valoração das ações.

A experiência internacional no mercado britânico confirma que a relação dívida-valor é curvilínea. Ugli et al. (2025) mostram que o impacto positivo da dívida no valor da firma é condicionado à confiança nas instituições. Em mercados maduros, a sobrealavancagem é rapidamente punida, demonstrando que o valor da firma é sensível não apenas ao montante da dívida, mas à qualidade da sinalização que essa dívida envia ao mercado global.

O planejamento tributário estratégico também é um vetor de valorização. Santana (2014) destaca que empresas que utilizam a dívida de forma inteligente para reduzir sua carga fiscal são mais bem avaliadas, desde que essa prática seja acompanhada de uma gestão de riscos eficaz. O valor da firma é maximizado quando a estrutura de capital reflete uma arquitetura financeira que equilibra a proteção contra impostos com a manutenção de uma reserva de liquidez estratégica.

REVISTA TÓPICOS

<https://revistatopicos.com.br> – ISSN: 2965-6672

O Relato Integrado surge como a peça final para garantir que o endividamento afete positivamente o valor. Segundo Oliveira, Miranda e Pereira (s.d.), a comunicação clara dos capitais tangíveis e intangíveis permite que investidores e credores compreendam a capacidade de geração de valor da firma. Sem essa informatividade, o mercado tende a ser conservador, elevando o prêmio de risco e reduzindo o Q de Tobin da organização.

A relevância da informação contábil para investidores em bolsas como a NYSE reforça a necessidade de transparência. Gonçalves e Godoy (2007) mostram que a valoração é influenciada pela forma como o endividamento financia o crescimento sustentável. Empresas que demonstram clareza sobre como a dívida impacta seus ativos operacionais mantêm um valor de mercado mais estável, mesmo em períodos de alta volatilidade nas taxas de juros.

Portanto, o endividamento afeta o valor da firma através de uma tríade de efeitos: fiscal, disciplinar e informacional. O efeito fiscal aumenta o fluxo de caixa; o disciplinar reduz desperdícios da gestão; e o informacional sinaliza a confiança da administração no futuro da empresa. Quando esses três pilares estão alinhados com uma governança inquestionável (Nascimento, 2025), a dívida torna-se um dos ativos intangíveis mais poderosos para a criação de riqueza.

O endividamento é um multiplicador de valor apenas quando respeita a capacidade de solvência e a transparência institucional. Para a controladoria moderna, o desafio é orquestrar essa estrutura de capital de modo que cada

real captado de terceiros seja percebido pelo mercado como um investimento em produtividade e sustentabilidade, garantindo que o valor da firma cresça de forma consistente e equilibrada ao longo do tempo.

6. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Os objetivos deste estudo, centrados na análise da influência do endividamento sobre o valor da firma e na identificação do ponto de equilíbrio entre benefícios fiscais e riscos de insolvência, foram plenamente atingidos. A visão analítica do corpo do trabalho demonstrou que a estrutura de capital não é linear, revelando que a alavancagem potencializa o valor organizacional (Q de Tobin) apenas enquanto a governança corporativa e a informatividade dos ativos conseguem mitigar o custo marginal da dívida. A pesquisa confirmou que a "garantia institucional" e a sinalização de práticas sustentáveis (ESG) são moderadores críticos que permitem às empresas expandir seus limites de solvência, validando a Teoria do Trade-off sob uma perspectiva contemporânea e multidisciplinar que integra finanças, tecnologia e contabilidade internacional.

Para o prosseguimento desta linha de pesquisa, recomenda-se a realização de estudos longitudinais que explorem o impacto específico dos Títulos Verdes (Green Bonds) no custo marginal de capital em mercados emergentes comparados a mercados maduros. Sugere-se, adicionalmente, investigar como a inteligência artificial aplicada à controladoria pode refinar a tempestividade do relato financeiro e, conseqüentemente, reduzir os custos de agência em empresas com alta complexidade de transações entre partes relacionadas. Tais investigações permitiriam uma compreensão mais

REVISTA TÓPICOS

<https://revistatopicos.com.br> – ISSN: 2965-6672

profunda sobre como a digitalização dos processos de auditoria e conformidade pode alterar dinamicamente a estrutura ótima de capital e a resiliência institucional das firmas diante de choques macroeconômicos.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Camargos, M. A. D., & Barbosa, F. V. (2009). Fusões e aquisições de empresas brasileiras: Criação de valor e sinergias operacionais. *Revista de Administração de Empresas*, 49(2), 206-220.

Cardoso, V. R. S., & Britto, P. A. P. (2025). Informatividade do ativo e o risco sistemático das empresas reguladas de infraestrutura após a adoção das IFRS no Brasil. *Brazilian Review of Finance*, 23(1).

De la Fuente, G., & Velasco, P. (2025). ESG, bank debt and firm value: A signaling perspective. *Journal of International Financial Management & Accounting*.

Ermad, E., Arfan, M., Islahuddin, I., & Faisal, F. (2026). Related party sales and firm value: the moderating role of dispersed institutional ownership, debt and timeliness of financial reporting. *Cogent Business & Management*, 13(1).

Gonçalves, R. P., & Godoy, C. R. (2007). O valor da empresa e a informação contábil: Um estudo nas empresas petrolíferas listadas na NYSE. In *Anais do 4º Congresso Brasileiro de P&D em Petróleo e Gás*.

REVISTA TÓPICOS

<https://revistatopicos.com.br> – ISSN: 2965-6672

Kayo, E. K. (2002). A estrutura de capital e o risco das empresas tangível e intangível-intensivas: Uma contribuição ao estudo da valoração de empresas [Tese de doutorado, Universidade de São Paulo].

Nascimento, M. A. (2025). Risco de crédito: governança corporativa como instrumento de garantia institucional. *Revista DELOS*, 18(63).

Oliveira, D. D. L., Maçada, A. C. G., & Oliveira, G. D. (2015). Valor da tecnologia da informação na firma: estudo com empresas brasileiras. *Revista de Administração Contemporânea*, 19(2), 170-192.

Oliveira, E. M., & Kirch, G. (2025). O custo marginal da dívida na determinação da estrutura de capital ótima das firmas brasileiras. *Brazilian Review of Finance*, 23, e202510.

Oliveira, P. R. M. R., Miranda, G. J., & Pereira, J. M. (s.d.). A divulgação do Relato Integrado sob a perspectiva de credores e investidores.

Perez, G., Pelucio-Grecco, M. C., Geron, C. M. S., & Lima, I. (2020). Adoção obrigatória de IFRS, governança corporativa e valor da firma. *Revista de Administração de Empresas*, 60(4), 276-291.

Santana, S. L. L. (2014). Planejamento tributário e valor da firma no mercado de capitais brasileiro [Tese de doutorado, Universidade de São Paulo].

Ugli, T. J. G., Apandi, R. N. N., Andriana, D., & Sofia, A. (2025). The impact of debt on firm value: An analysis of the UK market. *Journal of*

REVISTA TÓPICOS

<https://revistatopicos.com.br> – ISSN: 2965-6672

Islamic Contemporary Accounting and Business, 3(1), 1-9.

¹ Graduação em Ciências Econômicas e Ciências Contábeis na FECAP. Pós graduado em Controladoria pela FECAP e Pós em Gestão Empresarial Executivo Internacional pela FGV. Mestrando em Administração de Empresas com ênfase em Finanças pela Must University. E-mail mr.ricardotanaka@gmail.com