



Universidades Lusíada

Padilha, Fernando José Janes, 1971-

A estrutura do capital : abordagem não financeira associada a variáveis qualitativas

<http://hdl.handle.net/11067/6540>

<https://doi.org/10.34628/aget-ka89>

Metadados

Data de Publicação

2022

Resumo

Embora as linhas de abordagem relativas à estrutura do capital no que respeita aos aspetos financeiros sejam aquelas que têm merecido uma maior atenção por parte da literatura existente, no entanto, não esgotam o esforço que se tem desenvolvido no sentido de se compreender as diferentes alternativas de financiamento das empresas. Outros esforços de modelização têm ocorrido não só como forma de extensão das linhas de abordagem mencionadas como também em consequência de novos fenómenos que, atual...

Although the lines of approach related to the capital structure with regard to financial aspects are those that have deserved more attention from the existing literature, however, they do not exhaust the effort that has been made to understand the different alternatives of business financing. Other modeling efforts have been taking place not only as a way of extending the lines of approach mentioned but also as a result of new phenomena that, at present, are taking on particular importance in d...

Palavras Chave

Empresas - Finanças, Capital, Planeamento Empresarial

Tipo

article

Revisão de Pares

Não

Coleções

[ULL-FCEE] LEE, n. 32 (2022)

Esta página foi gerada automaticamente em 2024-04-29T08:29:07Z com informação proveniente do Repositório

A ESTRUTURA DO CAPITAL:
ABORDAGEM NÃO FINANCEIRA ASSOCIADA A VARIÁVEIS QUALITATIVAS

THE CAPITAL STRUCTURE:
NON-FINANCIAL APPROACH ASSOCIATED WITH QUALITATIVE VARIABLES

Fernando José Janes Padilha
Universidade Lusíada de Lisboa
Orcid: 0000-0002-5686-7290
fernandojan123@gmail.com

DOI: <https://doi.org/10.34628/aget-ka89>
Data de submissão / Submission date: 03/12/2021
Data de aprovação / Acceptance date: 05/09/2022

Resumo: Embora as linhas de abordagem relativas à estrutura do capital no que respeita aos aspetos financeiros sejam aquelas que têm merecido uma maior atenção por parte da literatura existente, no entanto, não esgotam o esforço que se tem desenvolvido no sentido de se compreender as diferentes alternativas de financiamento das empresas.

Outros esforços de modelização têm ocorrido não só como forma de extensão das linhas de abordagem mencionadas como também em consequência de novos fenómenos que, atualmente, vão assumindo particularmente importância nas diferentes economias.

A necessidade de estudar aspetos não financeiros e com influência nas decisões de estrutura do capital e política de dividendos contribuiu para que alguns autores se debruçassem sobre as ciências comportamentais e desenvolvessem teorias suportadas por variáveis qualitativas.

Por isso, merece referência ainda que de forma sucinta os modelos que se têm debruçado na Teoria do Ciclo de Vida, na Teoria baseada nas razões de Controlo e na Teoria baseada em argumentos de natureza comercial.

Palavras-chave: Estrutura do capital; Teoria do ciclo de vida.

Abstract: Although the lines of approach related to the capital structure with regard to financial aspects are those that have deserved more attention from the existing literature, however, they do not exhaust the effort that has been made to understand the different alternatives of business financing.

Other modeling efforts have been taking place not only as a way of extending the lines of approach mentioned but also as a result of new phenomena that, at present, are taking on particular importance in different economies.

The need to study non-financial aspects and influence on capital structure and dividend policy decisions contributes to some authors addressing behavioral sciences and developing theories supported by qualitative variables.

For this reason, it deserves to be mentioned, albeit in a succinct way, the models that have been focused on the Life Cycle Theory, the Theory based on Control reasons and the Theory based on strategic perspective.

Keywords: Structure of capital; Life cycle theory.

1. Do objeto

A Teoria do Ciclo de Vida foi desenvolvida com o objetivo de tentar contribuir para a predição e explicação das mudanças organizacionais e fornecer um modelo teórico prescritivo e uma prática comprovada para lidar com as mudanças dentro das organizações (Adizes, 1996; Liechtenstein et al., 2008).

Da mesma forma que os organismos vivos possuem um ciclo de vida, as organizações enfrentam as dificuldades e embates normais que existem em cada estágio do ciclo de vida organizacional (Adizes, 1996).

Os problemas que as organizações enfrentam parecem estar diretamente relacionados com a posição que as mesmas ocupam numa determinada etapa do ciclo de vida (Galbraith, 1982; Kanzanjian, 1988).

Segundo vários investidores (Miller e Friesen, 1983; Quinn e Cameron, 1983, Hank et al, 1993; Ferreira, 2003) apesar de existirem numerosas abordagens teóricas sobre a Teoria do Ciclo de Vida das Organizações, e apesar dos trabalhos existentes sobre a teoria, poucos têm sido os esforços para a validar empiricamente.

Em seguida foi enunciada a Teoria baseada em razões de Controlo, a qual é uma temática central nos estudos organizacionais, como é evidenciado por Jermier (1998), Etzioni (1967) e Faria (1985). Conforme, defende Jernier (1998), o controlo pode ser encontrado em qualquer lugar onde pessoas unam forças em nome de uma ação organizada.

Assim, na história da humanidade diversas configurações de controlo têm sido usadas para direcionar ações de forma abrangente. Por isso, o controlo está diretamente relacionado com os nossos maiores triunfos e tragédias.

Por ser uma temática complexa podemos encontrar diferentes focagens utilizadas para abordá-la. Sendo que o enfoque relativo à conduta funcionalista tem sido o grande responsável das análises nos estudos organizacionais.

Por fim, foi abordada a Teoria baseada em argumentos de natureza comercial em que, desde os estudos clássicos iniciados por Chandler (1962), se perspectiva na estrutura da organização uma visão estratégica, nos quais a estrutura é determinada por suas contingências operacionais (Child, 1972).

Em consequência, existe um pressuposto de que é possível ordenar as organizações em um continuum de pontos de encaixe, de acordo com a dimensão que é analisada (Donaldson, 2001). Essa característica contingencial também pode ser identificada nos estudos de formação estratégica (Mintzberg, 1978, 1993), que

estabelecem uma relação ordenada entre determinadas características das organizações e o tipo de formação estratégica que se encaixa em cada uma delas.

2. Teoria do Ciclo de Vida

Desde o início do século XX que alguns autores, nomeadamente Gardner (1965), Schmitd (1967) e Marshall (1920); Ap. Yun. (1995) começaram a aplicar o conceito do ciclo de vida aos seres vivos e empresas, estabelecendo um certo paralelismo entre eles.

Mas foi só a partir da década de 60 que esta teoria começou a ser utilizada com maior insistência, na tentativa de ajudar a entender o funcionamento das empresas ou de criar condições mais adequadas à tomada de decisões.

A enorme necessidade de explicar as decisões da estrutura do capital tem conduzido diversos autores a ter em conta considerações não financeiras nos seus modelos. Agrawal e Gup (1996) referidos por Rebelo (2003) defenderam que o ciclo de vida pode ser uma ferramenta bastante viável no estudo das decisões da estrutura do capital das empresas.

O conceito de ciclo de vida foi desenvolvido inicialmente no campo das ciências bio fisiológicas e tem sido aplicado noutras áreas, principalmente nas ciências sociais, pela sua adaptação às questões referentes ao desenvolvimento e ao crescimento, sejam de civilizações, culturas, línguas, entre outras (Cameron 1983; Friesen 1984; Chandler 1994).

O autor Chandler (1962) foi considerado um dos pioneiros na perspetiva da configuração e também é reconhecido como um dos impulsionadores da abordagem teórica do ciclo de vida, por discutir a mudança da estrutura das organizações em relação às variações estratégicas do negócio.

O autor efetuou o estudo para investigar o crescimento e a estrutura administrativa existente em grandes companhias dos Estados Unidos. Da análise histórica, Chandler (1962) conclui que a administração executiva das indústrias americanas segue um padrão identificável de aquisição e uso de recursos.

No final da obra, o autor sintetiza o que chama de fases ou capítulos (Chapters) da história das grandes corporações industriais dos Estados Unidos, até ao início da década de sessenta.

A **figura I** esquematiza a classificação dada pelo autor:

Fases da história das grandes corporações industriais dos Estados Unidos



Fonte: Própria, adaptado de Chandler (1962)

Após o trabalho de Chandler (1962) reconhecido como um “clássico” por Miller (1986, p. 233) e validado por outros autores (ex. Chanon 1973, Rumelt, 1974), vários modelos do ciclo de vida, também chamados de teoria do ciclo de vida organizacional, foram propostos.

Os autores Quinn e Cameron (1983) realizaram um conjunto de nove modelos do ciclo de vida, existentes até ao final da década de setenta e criaram uma configuração denominada modelo sumário do ciclo de vida.

Quadro I

Modelo sumário do ciclo de vida

Quinn e Cameron (1983): Modelo Sumário

Estágio Empreendedor	Estágio de Coletividade	Estágio de Formalização e controlo Controle	Estágio de Formação de Estrutura
Organização de recursos	Comunicação e estrutura informal	Formalização das regras	Elaboração da estrutura
Muitas ideias	Senso de coletividade	Estrutura estável	Descentralização
Atividade empreendedora	Muitas horas trabalho	Foco na eficiência	Expansão do domínio
Formação de nicho	Senso de missão	Conservadorismo	Adaptação
Importância de ser o primeiro a chegar ao mercado	Alto comprometimento	Instituição de processos	Renovação

Fonte: Adaptado de Quinn e Cameron (1983, pp. 34-40)

O estudo realizado por Miller e Friesen (1984) tem por objetivo estabelecer uma tipologia que possa ser utilizada para prever diferenças entre características ambientais e organizacionais.

Miller e Friesen (1983, 1984) definiram cinco estágios de desenvolvimento, cujas características são apresentadas no quadro III.

Quadro II

Modelo do Ciclo de Vida de Miller e Friesen (1984)

Fase de nascimento: a organização é caracterizada por uma estrutura simples e centralizada. A organização é dominada pelo fundador, o qual concentra as decisões, prescindindo de um staff especializado. Um estilo intuitivo de decisão predomina. Poucas opiniões são levadas em conta para a tomada de decisão importante.

Situação/Ambiente	Organização	Inovação e Estratégia
Firma pequena	Estrutura informal	Inovação considerável
Jovem	Indiferenciada	nas linhas do produto
Dominada pelo fundador,	Poder altamente centralizado	Estratégia de nicho
Plácido	Método primitivo de processamento De informação e de tomada decisão	Assume riscos substanciais

Fase de crescimento: a linha de produtos da organização é ampliada, e os mercados são abordados de forma segmentada. A estrutura torna-se mais especializada, a atuação do acionista diminui, existe um maior esforço no processamento de informação a respeito do ambiente competitivo (monitoramento), para controlo do desempenho financeiro dos diversos produtos e facilitar a comunicação e coordenação nos vários departamentos. As decisões tendem a ser mais analíticas, menos dependentes dos acionistas e mais centradas nas discussões entre gestores.

Situação/Ambiente	Organização	Inovação e Estratégia
Firma de dimensão média	Alguma formalização da estrutura	Ampliação da produção de produtos e mercados
Mais velha	Base organizacional funcional	em áreas relacionadas
Múltiplos acionistas	Diferenciação moderada	Inovação nas linhas de produtos
ambiente mais heterogêneo e competitivo	Algo menos centralizada Métodos de tomada de decisão	Crescimento rápido

Quadro III

Modelo do Ciclo de Vida de Miller e Friesen (1984)

Fase de maturidade: a organização é caracterizada por uma diminuição do grau de inovação. A estrutura é mais profissional, existe mais rigor na formalidade dos controlos, orçamentos e indicadores de desempenho. O estilo de decisão é mais conservador, menos exposto a assumir os riscos e inovações.

Situação/Ambiente	Organização	Inovação e Estratégia
Firma maior	Estrutura formal e	Consolidação da
Com anos de existência	burocrática	estratégia de produtos
Propriedade dispersa	Base organizacional funcional	e mercado
Ambiente ainda mais	Processamento de informação	Conservadorismo
Heterogêneo	e tomada de decisão como na fase de crescimento	Crescimento menor

Fase de renascimento: há mais inovação do que em qualquer outro período do ciclo de vida da organização. A direção da organização utiliza controlos sofisticados para monitorizar o desempenho de suas divisões, a fim de orientar suas decisões estratégicas. A maior complexidade exige outros tipos de controlo de monitoramento ambiental e de coordenação interna. Existe equilíbrio na abordagem analítica e tomada de decisão. Orientação na perspetiva futura da organização.

Situação/Ambiente	Organização	Inovação e Estratégia
Firma de grandes dimensões	Alta diferenciação	Estratégia de diversificação
Ambiente muito heterogêneo	Monitorização,	do produto e mercado
Competitivo e dinâmico	análise formal na tomada tomada de decisão	Alta propensão a risco Crescimento rápido

Fase de declínio: as organizações diminuem as reações aos estímulos do ambiente externo, tornando-se estagnadas, sem a presença relevante de um sistema de controlo. A comunicação entre áreas e níveis hierárquicos é deficiente, diminuindo a capacidade de reação aos desafios. A tomada de decisão é caracterizada por um nível de conservadorismo e centralização. A gestão das crises é de menor relevo para a direção na sua análise e as decisões são menos céleres para solucionar problemas graves que enfrentam.

Quadro IV

Modelo do Ciclo de Vida de Miller e Friesen (1984)

Situação	Organização	Inovação e estratégia
Tamanho de mercado	Estrutura formal e	Baixo nível sofisticação
Ambiente homogêneo e	burocrática	Corte de preços
Competitivo	Base organizacional funcional	Consolidação de
	Diferenciação e centralização	produtos e mercados
	moderadas	Liquidação de subsidiárias
		Aversão ao risco e
		Crescimento lento

Fonte: Adatado de Miller e Friesen (1983, p.340; 1984, p.1163) e Necyk (2008, p. 31-33).

Os resultados obtidos por Miller e Friesen (1984) são sumarizados por Moores e Yuen (2001, p.356) como mostra o quadro IV. De realçar que Moores e Yuen (2001) não apresentam os resultados obtidos em relação à característica da situação organizacional.

Quadro V

Características organizacionais e as fases do ciclo de vida de Miller e Friesen (1984)

	Tamanho/Idade	Propriedade	Influência na tomada de decisão	Mercado
Nascimento	Firma pequena	Concentração	Forte influência da	Não competitivo
	Firma jovem	numa única pessoa	direção e acionistas	
Crescimento	Firma maior que	Mais dispersa	Menor influência	Competitivo e
	na fase anterior	do que no caso	da direção e dos	hostil
	Firma mais velha	anterior	acionistas	Heterogêneo
	Que no caso anterior			
Maturidade	Firma maior que	Mais dispersa	Menor influência	Mais competitivo
	nas fases anteriores	que nas fases	da direção	e hostil que nas
	Firma mais velha	anteriores		fases anteriores
	Que nas fases anteriores			

Quadro VI

Características organizacionais e as fases do ciclo de vida de Miller e Frisen (1984)

	Tamanho/Idade	Propriedade	Influência na tomada de decisão	Mercado
Renascimento	Firma maior e mais velha que nas outras fases	Mais dispersa que nas fases anteriores	Influência moderada da direção e acionistas	Mais competitivo e dinâmico que nas demais fases
Declínio	Firma com dimensão e idades similares aos da fase de maturidade	Menos dispersa que na fase anterior	Maior influência direção e acionistas	Nível de restrição do mercado maior que na fase nascimento e menor que na fase crescimento Dinamismo e Heterogeneidade Como na fase de Crescimento Mais hostil que nas Outras fases

Quadro VII

Características organizacionais e as fases do ciclo de vida de Miller e Frisen (1984)

Estratégia

	Nível de inovação de produtos	Produto/mercado
Nascimento	Considerável	Restrito
Crescimento	Incremental	Amplio
Maturidade	Baixo	Consolidado
Renascimento	Substancial	Diversificado
Declínio	Baixo	Consolidado

Quadro VIII

Caraterísticas organizacionais e as fases do ciclo de vida de Miller e Frisen (1984)

Estrutura

	Estrutura das atividades	Concentração da autoridade
Nascimento	Informal e não diferenciada	Altamente descentralizado
Crescimento	Moderadamente formal e diferenciado	Descentralizada
Maturidade	Formal e moderadamente diferenciado	Moderadamente descentralizada
Renascimento	Formal e altamente diferenciada	Descentralizada das divisões
Declínio	Muito formal e moderadamente diferenciada	Moderadamente descentralizada

Estilo de Tomada de Decisão

	Estilo	Quantidade de Informação Utilizada	Nível de foco no uso de dados
Nascimento	Decisivo	Informal e não diferenciada	Solução única
Crescimento	Integrativo	Formal e diferenciada	Soluções múltiplas

Estilo de Tomada de Decisão

	Estilo	Quantidade de Informação Utilizada	Nível de foco no uso de dados
Maturidade	Hierárquico	Formal e moderadamente diferenciada	Solução
Renascimento	Flexível	Formal e muito diferenciada	Soluções múltiplas
Declínio	Decisivo	Muito formal diferenciada	Solução única

Fonte: Adaptado de Moores e Yuen (2001, p. 356) e Miller e Friesen (1983, p. 340; 1984, p. 1170-1174).

Para além de enquadrarem as diversas características em cada fase do ciclo de vida das organizações, Miller e Frisen (1984) constataram que a sequência das fases não segue exatamente os modelos encontrados na literatura.

Por isso, não existe uma sequência que seja absoluta, única e definitiva, pelo que, a progressão inequívoca, tendo em conta, que o tempo em cada fase varia consideravelmente.

Alguns modelos do ciclo de vida foram desenvolvidos para auxiliar empreendedores e empresas nas tomadas de decisões. Após realizar uma compilação de vários modelos de desenvolvimento de organizações, Hanks e Chandler (1994) propõem um agrupamento em quatro fases de desenvolvimento:

- Conceção e desenvolvimento do negócio;
- Comercialização;
- Expansão;
- Consolidação.

Hanks e Chandler (1994) esquematizaram os principais problemas a serem superados em cada fase do modelo, como mostra o quadro VI.

Quadro IX

Problemas a serem superados em cada fase do ciclo de vida				
	Fase de conceção e desenvolvimento do negócio	Fase de Comercialização	Fase de Expansão	Fase de Consolidação
Dodge e Robins (1992)	Transformar ideia em Negócio	Estabilizar produção e Gerir fluxos de caixa	Desenvolver controlos desenvolver capacidades de vendas	Ter vantagens competitivas Iniciar melhorias Eliminar deficiências no período crescimento
Flamholtz (1986)	Identificar e definir um mercado	Desenvolver produtos e serviços	Obter recursos Desenvolver capacidades gestão Aprender a delegar	Desenvolver sistema gerencial

Quadro X

Problemas a serem superados em cada fase do ciclo de vida				
	Fase de concepção e desenvolvimento do negócio	Fase de Comercialização	Fase de Expansão	Fase de Consolidação
Galbraith (1982)	Inventar e criar protótipo	Fazer bem o produto e Testá-lo	Produzir e distribuir os produtos em Transferir poder De engenharia Para a gestão	Tomar o negócio lucrativo
Greiner (1972)	Desenvolver produto e mercado	Superar a "crise" de liderança gestor capacitado	Superar a "crise" de autonomia delegação de tarefas	Superar a "crise de controle" aumento da coordenação
Kazanjian (1988)	Desenvolvimento Tecnológico	Desenvolver produtos inovadores	Produzir, vender e distribuir	Manter crescimento evolução da
Kazanjian e Drazin (1990)	Vender ideia para financiadores	Produzir em grandes quantidades formular estrutura de trabalho Desenvolver Iniciativas de marketing	quantidades maiores Resolver crise funcional Gerenciar problemas com pessoas	participação de mercado Desenvolver controles internos

À medida que as empresas se deslocam entre os estágios do ciclo de vida, diferentes oportunidades e ameaças exercem pressões para que as empresas se adaptem a novos cenários, exigindo da alta gestão alterações nos objetivos, nas estratégias da empresa, nos processos gerenciais, no estilo de tomada de decisão.

Não tem existido conformidade quanto ao número e às características das diversas fases, nem quanto ao seu ritmo e sequência. No entanto, a partir da literatura revista, é possível traçar um padrão comum às diversas teorias de desenvolvimento organizacional.

O ciclo de vida empresarial tem sido também utilizado para explicar as preferências das empresas. As oportunidades de investimento, os fluxos de caixa disponíveis, os resultados obtidos, o financiamento utilizado e os dividendos são variáveis financeiras que, entre outras, têm sido associadas às fases do ciclo de vida e às características destas.

Os termos aplicados na literatura para designar as fases do ciclo de vida divergem de autor para autor. Enquanto uns utilizam o termo fase do ciclo de vida - Cameron (1983); Miller e Friesen (1984); Dodge e Robbins (1992), outros utilizam a fase de crescimento - Kazanjian e Drazin (1989); Kazanjian (1988); Scott e Bruce (1987); e fase de desenvolvimento - Van de Ven e Poole, (1995); Churchill e Lewis (1983); Quinn e Cameron (1983).

“Assim, os estudos que enfocam essa perspectiva teórica para a organização enfatizam que o crescimento é considerado uma das principais variáveis estratégicas das organizações que enfrentam diversas alterações estruturais e processuais ao longo do tempo, caracterizando as diferentes fases do ciclo de vida” (Friesen, 1983).

Ainda que poucos estudos empíricos relatem a importância do ciclo de vida no surgimento dos sistemas de controlo de gestão, comprova-se que é importante a escolha de um modelo adequado para identificar diferentes configurações.

“Essas pesquisas em relação às configurações de ciclo de vida das organizações têm ajudado a entender como padrões de estratégia, estrutura, liderança e tomada de decisões variam conforme os estágios evolutivos das organizações” (Miller e Friesen, 1983).

As empresas ao longo da sua existência atravessam diversas etapas de necessidades e recursos, nomeadamente, porque não são estáticas e estão em constante evolução, provocando efeitos na estrutura do capital das empresas. Em consequência, as suas estratégias e políticas de financiamento devem ser ajustadas em função da fase do ciclo de vida que a empresa enfrenta no seu mercado.

O autor Rebelo (2003) defende que a literatura relativamente ao ciclo de vida das empresas não regista nenhum conceito de ciclo de vida, mas deixa subentendido que este corresponde à curva de desenvolvimento natural das empresas, onde essas passam por várias fases que podem ser sequenciais ou não.

Este acrescenta que os diversos autores discordam sobre o número de fases existentes num ciclo de vida, Smith (1986) entre outros defendiam modelos com três fases, Dodge e Robbins (1992), Miller e Friesen (1984) entre outros defendiam um modelo com quatro fases, Scott e Bruce (1984) entre outros defendiam um modelo com cinco fases, Adizes (1993) defende um modelo até 10 fases. O número de fases era estabelecido tendo em conta a variedade de fatores utilizados para explicar a evolução das organizações.

Apesar de existirem muitos modelos, o mais comum e mais utilizado é o de cinco fases;

- Nascimento;
- Crescimento;

- Maturidade;
- Diversificação;
- Declínio.

Contudo, a maioria dos autores Chandler (1962) e Mintzberg, Ahlstrand, Lampel (2000) que utilizam variáveis financeiras para caracterizar as diferentes fases do ciclo de vida das empresas apenas consideram quatro fases:

- Nascimento;
- Expansão;
- Maturidade;
- Declínio.

A primeira fase de introdução e promoção do produto/serviço prestado caracteriza-se por muitas necessidades de financiamento iniciais, crescimento lento das vendas e lucros diminutos. Predominantemente, esta é a fase em que as empresas mais recorrem às diversas fontes de financiamento.

Depois de decorrido o período inicial de aceitação do público, as empresas devem aproveitar os seus recursos ao máximo para atrair e fidelizar ainda mais clientes e investidores, diferenciando-se dos seus concorrentes. Se estas ações forem bem executadas, as empresas entram num estágio de acelerado crescimento das vendas e dos lucros, acumulando assim fundos que podem ser empregues em melhorias ou expansões do produto ou pagamento de compromissos mais arriscados.

Na fase da maturidade, acontece a estabilização e marcação de posições no mercado. Neste caso, as vendas estabilizam, os lucros diminuem e os custos também, é a posição ideal para as empresas saldarem dívidas pendentes com os seus investidores e credores.

A última fase corresponde à fase de declínio das vendas e dos lucros, acompanhada pela redução dos custos, as empresas não devem emitir títulos com risco, pois não sabem se conseguem cumprir com as suas responsabilidades financeiras, sem entrarem em incumprimento.

Outra característica com repercussões na estrutura do capital das empresas é a necessidade em honrar os seus compromissos de financiamento, esta é tanto maior quanto mais longa for a experiência a liquidar as suas dívidas em atraso. Em concordância com isto, os autores constataram que “as empresas com registos longos têm menos taxas de incumprimento e menores custos da dívida do que as empresas com históricos curtos” (Harris e Raviv, 1991 p. 305).

Anteriormente Diamond (1989) tinha extraído as mesmas conclusões defendendo que a melhor reputação de crédito nos mercados financeiros implicava melhores condições de financiamento para as empresas.

“As empresas maduras que exploram principalmente ativos tangíveis

devem pedir mais emprestado, outros aspetos constantes, do que as empresas em crescimento” (Myers, 1993: 82).

Segundo Rebelo (2003), vários autores têm utilizado variáveis, consideradas determinantes da estrutura do capital das empresas, tais como a dimensão, a distribuição de dividendos, o cash-flow, a idade, a rentabilidade, entre outras para caracterizar as fases do ciclo de vida das empresas.

No entanto, diversos autores de referência da teoria financeira relativamente à estrutura do capital admitiram a importância do ciclo de vida das empresas na compreensão da estrutura financeira adotada pelas empresas. Davila (2005); Langfield-Smith (2005); Granlund e Taipan-Leenmaki (2005); Kallunki e Silvola (2008) optaram por utilizar o estado de maturidade das empresas para representar as suas teorias.

3. Teoria baseada nas razões de Controlo

Começaram a surgir com frequência na década de oitenta, sobretudo nos Estados Unidos, operações de takeover¹, em que começaram a existir variações da estrutura do capital nas empresas, em resposta a uma forte ameaça de tomada do seu controlo.

Nomeadamente, na questão da repartição dos direitos de voto e de persuasão em termos de controlo dos administradores.

A principal contribuição neste domínio deve-se aos trabalhos pioneiros de Harris e Raviv (1988) e Stulz (1988), onde se realça que o desfecho da operação depende da forma como os votos se encontram distribuídos e, da proporção do capital detido pelos administradores da empresa.

Os Autores Harris e Raviv (1988) investigam o comportamento dos administradores da empresa face a uma ameaça de tomada de controlo lançada por um rival que ambiciona substituí-lo. Sendo suposto que a empresa alvo seja financiada essencialmente por capitais próprios, sendo uma parte detida pelo administrador e o restante por acionistas passivos (não interessados em assumir o controlo da empresa).

Na presença de uma ameaça de takeover, no caso concreto do rival adquirir ações junto dos acionistas passivos, o administrador procura proteger-se reforçando a sua posição, adquirindo também ele, ações junto daqueles investidores, utilizando para essa operação uma emissão de dívida. A estratégia do administrador passa por reduzir ao mínimo possível o número de votos que estejam ao alcance do rival.

¹ Operação efetuada normalmente por não sócios que adquirem uma carteira significativa do capital (ações) de uma empresa alvo, com o objetivo de obterem o seu controlo.

Desta forma, o objetivo do administrador consiste, por um lado, em recorrer à emissão de dívida que lhe permita assumir o controlo da empresa e, por outro, em maximizar os fluxos de rendimentos que espera retirar de tal posição, os quais depende da sua fração de capital.

Em linha com o exposto, as principais implicações ao fenómeno:

- A resistência dos administradores face à perda do controlo para um rival provoca um crescimento do rácio de endividamento da empresa, nomeadamente quando esta é alvo de uma tentativa de takeover.
- O esforço do administrador e rival para adquirirem ações da empresa alvo provoca uma reação positiva na sua cotação.

Modelizações mais recentes, como os trabalhos de Novaes e Zingales (1995) e Zwiebel (1996), evidenciam, que os administradores recorrem ao endividamento, não porque este contribui para o acréscimo dos benefícios dos acionistas, mas porque reduz a ameaça de uma tentativa de takeover por parte da concorrência.

Os autores (Garney e Hanka, 1999) testam, da mesma forma, a hipótese de que os administradores, face a uma ameaça de takeover, tendem a crescer o rácio de endividamento das suas empresas até níveis que em outras circunstâncias evitariam, introduzindo um elemento novo na análise, o qual reside na consideração dos efeitos das leis adotadas pelos E.U.A durante o período 1987-1990, com o intuito de proteger as empresas de uma tentativa de takeover pelos rivais.

Para testar as hipóteses utilizadas os autores analisam a estrutura do capital de uma amostra de 1.203 empresas industriais ao longo do período compreendido entre 1982 e 1990, período que abrange o surgimento do fenómeno takeover. Dessa análise constatam que as empresas protegidas por aquelas leis reduzem substancialmente os seus rácios de endividamento.

Este resultado mostrou-se robusto quando foi considerada a dimensão da empresa, a sua rendibilidade e o setor de atividade económica a que pertence. Evidenciam também as leis de anti-takeover, adotadas durante o período estudado, constituem um mecanismo de proteção alternativo ao endividamento, nomeadamente para as empresas mais expostas a operações desta natureza.

De acordo com Augusto (1996), a estrutura do capital de uma empresa pode ser influenciada pelas designadas operações de controlo, que consistem em operações de fusão, aquisição e takeover².

As fusões e aquisições são operações de takeover e também de controlo que podem influenciar a estrutura do capital. Como refere Carvalho (2007 p. 38), "as aquisições visam o controlo total ou parcial de uma empresa – a empresa é alvo

² Uma operação de takeover consiste na aquisição do capital de uma empresa, designada empresa alvo, quando a empresa alvo não quer ser adquirida ou o seu conselho de administração não tem conhecimento desta operação.

ou adquirida – por parte de outra e as fusões se caracterizam pelo facto de serem voluntárias”.

Para Gaughan (1999) citado por Barros (2011), uma fusão corresponde à junção de duas empresas numa só, pelo que, apenas uma empresa sobrevive, deixando de existir a empresa incorporada. O mesmo autor refere ainda que a aquisição consiste em adquirir uma empresa na sua globalidade ou apenas uma participação de controlo desta.

De acordo com o artº 97 do código das sociedades comerciais (CSC) a fusão é definida como a reunião de duas ou mais sociedades numa só e esta modalidade pode ser realizada de duas formas:

- Pela transferência global do património de uma ou mais sociedades para outra, neste caso falamos de fusão incorporação ou absorção;
- Pela constituição de uma nova sociedade onde são transferidos os patrimónios das sociedades fundidas, neste caso estamos perante uma fusão corporação.

Segundo Carvalho (2007: 45) as empresas recorrem às operações de fusão e aquisição (F&A) porque é “mais rápida e rentável de aumentar a sua capacidade, obter novas competências, penetrar em novas áreas ou reafectar os recursos ao controlo de uma gestão mais eficiente”.

Porém, no caso de Ferreira (2002) considera que são motivos para operações de F&A as vantagens fiscais, a redistribuição de recursos e a exploração de eficiência entre empresas.

Nas operações de F&A, a sociedade resultante pode originar três grupos designados:

- F&A horizontais. Segundo Ferreira (2002), esta modalidade resulta entre empresas que atuam no mesmo sector e indústria, e têm como objetivo criar uma organização com maior dimensão;
- F&A verticais, de acordo com Carvalho (2007) resultam da fusão de empresas que operam em diferentes estádios de produção de um produto ou serviço. Ferreira (2002) menciona que para isso é preciso conhecer bem a indústria e os estádios de produção da mesma;
- F&A conglomerado. Esta modalidade de F&A ocorre em empresas de diferentes sectores. Como menciona Ferreira (2002 p. 178-181) as F&A conglomerados podem ser separadas relativamente ao controlo financeiro, que resultam da reunião das empresas ao nível do planeamento e da gestão estratégica e empresarial, e também em relação aos fatores empresariais, estratégicos ou de administração que “desempenham as funções de nível de topo, estratégico ou empresariais para além de assumirem a responsabilidade e o controlo financeiro.

4. Modelos baseados em argumentos de natureza comercial

Estes modelos, que tiveram o seu desenvolvimento no contexto da teoria da organização industrial, constituem uma extensão das correntes de abordagem que defendem um trade-off entre os custos e os benefícios do endividamento, em relação às decisões relativas à estrutura do capital, estudando assim a interação entre a estratégia de mercado seguida pela empresa e a sua estrutura do capital, bem como a relação entre esta e as características dos seus inputs/outputs.

As diferentes correntes teóricas existentes têm tentado dar respostas:

- Ao modo como os níveis de endividamento da empresa podem afetar o seu comportamento e o das suas concorrentes, nomeadamente no que respeita às decisões estratégicas no mercado do produto;
- Na forma como o endividamento da empresa pode ser usado enquanto barreira à entrada no mercado do produto;
- Em que medida as características dos produtos (serviços) produzidos (prestados) pela empresa, bem como as dos seus inputs, podem influenciar as decisões relativas à sua estrutura do capital³.

Em linha com o que foi focado, Brander e Lewis (1986) criou um conjunto de pressupostos:

- Mercado de duopólio, isto é, onde existem apenas duas empresas em concorrência direta;
- Ambas as empresas possuem curvas de procura lineares e os seus resultados são incertos;
- As decisões de investimento antecedem as de financiamento;
- Existem conflitos de interesses entre acionistas e credores e, consequentemente, custos de agência – os autores desenvolvem um modelo onde se estabelece uma ligação entre os níveis de endividamento das empresas e as suas decisões relativas ao volume de produção e se demonstra que o acréscimo do rácio de endividamento constitui um incentivo para que as empresas, sujeitas a alguma incerteza de mercado do produto, cresçam a sua produção e a sua quota de mercado em detrimento do seu rival.

O modelo retoma o argumento, já antes defendido por Jensen e Meckling (1976), de que o acréscimo do rácio de endividamento da empresa incentiva

³ Nesta linha de investigação alguns autores, de que são exemplo Barton e Gordon (1988), Bromiley (1990) e Kochhar (1996), têm mesmo alertado para a necessidade de se considerar a estrutura do capital de um ponto de vista estratégico.

os seus acionistas a empreenderem estratégias de maior risco e pressupõe uma concorrência no mercado do tipo Cournot⁴.

Contudo, dado que o aumento do rácio de endividamento da empresa, e consequentemente, da sua produção provoca uma subida na quota de mercado lhe garante assim, maior solvência financeira. Dessa forma, as empresas que se baseiam no modelo proposto, tendem a aumentar a sua produção para salvar a sua situação de solvência financeira.

Os autores Fudenberg e Tirole (1986) e Bolton e Scharfstein (1990), desenvolvem modelos onde se evidencia que o recurso ao endividamento de forma exagerada, por parte de uma determinada empresa, conduz a que as suas rivais possuam vantagens relativas periódicas no que refere à satisfação das suas necessidades de financiamento, pois o endividamento em excesso no presente cria condicionamentos aos refinanciamentos futuros, em termos de quantidade e preço.

Por isso, os autores concluem que as empresas mais endividadas possuam um comportamento passivo no mercado do produto, comparativamente aos seus rivais com menor rácio de endividamento.

Mais recentemente, Kochhar e Hitt (1998) reexaminaram, no contexto das empresas americanas, a relação entre a estratégia de diversificação da empresa no mercado do produto e a sua estrutura de financiamento, tendo concluído que as estratégias de diversificação conexas assentam em ativos específicos, quando comparadas com as estratégias de diversificação sem conexão.

Tendo por base uma amostra de 480 empresas da indústria transformadora espanhola e o período compreendido entre 1991 e 1994, Alonso (2000), recorrendo a uma metodologia de dados em painel, obtém resultados que evidenciam uma relação negativa entre o rácio de endividamento da empresa e o seu grau de diversificação no mercado do produto.

Esta relação mantém-se estatisticamente significativa quando são incluídas no modelo variáveis de controlo, tais como a dimensão da empresa, as suas oportunidades de crescimento, o seu risco de negócio e ainda, a sua proporção de ativos tangíveis.

Se no domínio da argumentação teórica permanece a indefinição quanto ao efeito do endividamento na competitividade da empresa no mercado do produto em termos de investimento, no que respeita à investigação empírica pode concluir-se da mesma forma.

Enquanto alguns estudos obtêm resultados que apoiam um efeito positivo, outros sustentam o efeito contrário. Nos trabalhos realizados por Showater (1999), recorrendo a uma amostra de 1640 empresas da indústria transformadora americana, e tendo como análise o período compreendido entre 1975 e 1994, o

⁴ Cada um dos intervenientes no mercado, conhecendo a procura e a estrutura de custos dos seus concorrentes, vai decidir as quantidades a produzir e a vender, supondo que os concorrentes não alteram as suas quantidades. Desta forma, a concorrência é definida pela via da concorrência.

autor obtém resultados que suportam a hipótese do uso do endividamento da empresa no mercado do produto, utilizando como suporte os “preços”.

Noutro sentido, trabalhos empíricos como os de Chevalier (1995), Kovenock e Philips (1997) e (Grullon et al., 2002) concluem que o endividamento em excesso afeta a competitividade da empresa, quer em termos de investimento, quer em termos de resistência à entrada no mercado de novos concorrentes⁵.

Em linha com a investigação já exposta, estudos no âmbito empírico, tem procurado estudar a relação entre a estratégia de diversificação da empresa no mercado do produto e a sua estrutura do capital⁶. No entanto, também os resultados alcançados não têm sido consensuais por parte da literatura existente.

Os autores Balakrishnan e Fox (1993) defendem um efeito positivo da estratégia de diversificação da empresa na sua estrutura do capital, baseando-se no efeito que aquela possui na redução do seu risco operacional. Em particular, a diversificação da atividade da empresa possibilita a redução do risco operacional associado ao negócio, e em consequência, melhora a sua capacidade de endividamento.

Em sentido contrário, Alonso (2000) tendo por base uma amostra de 480 empresas da indústria transformadora espanhola e o período compreendido entre 1991 e 1994, obtém resultados que evidenciam uma relação negativa entre o rácio de endividamento da empresa e o seu grau de diversificação no mercado do produto.

Esta relação permanece estatisticamente significativa quando são incluídas no modelo variáveis de controlo, tais como a dimensão da empresa, as suas oportunidades de crescimento, o seu risco de negócio, e ainda, a sua proporção de ativos tangíveis.

No entanto, o significado estatístico daquela relação desaparece quando é considerada no modelo a variável rendibilidade da empresa, enquanto variável de controlo. Este resultado permite que o autor possa concluir que, no caso das empresas espanholas estudadas, a relação entre o rácio de endividamento e a estratégia de diversificação é de certa forma explicada pela rendibilidade da empresa.

Outra linha de abordagem, onde se procura relacionar a estrutura do capital das empresas com as características dos seus produtos (serviços), bem como dos seus inputs. Baseando-se nas características dos produtos (serviços) ou do mer-

5 Chevalier (1995) face aos estudos efectuados que empresas que levam a cabo uma política de endividamento extrema, seguindo as operações de leveraged layout, possuem uma política de competição menos agressiva.

Na mesma linha de resultados, Chevalier (1995), Kovenock e Philips (1997), ao estudarem a política de investimento que aumentaram de forma significativa o seu rácio de endividamento (através de operações de leveraged buyout), constataram que estas possuem maior probabilidade de reduzirem o investimento, relativamente aos seus rivais.

6 Esta relação encontra argumentos: nos efeitos dos custos de transação, nos efeitos do endividamento na redução dos custos de agência do capital próprio, no efeito - coinsurance effect - que consiste na redução do risco operacional quando a empresa opera num negócio cujos fluxos de rendimento futuros possuem uma correlação imperfeita.

cado de produtos (serviços), destacando-se os trabalhos de Titman (1984), tem sugerido que as empresas que produzem (prestam) produtos (serviços) únicos e que têm mais índices de produção, endividam-se menos, pelo facto de imputarem custos não só aos acionistas e credores, mas também aos seus clientes, fornecedores e trabalhadores, (Takeholders) em caso de falência, custos esses que acabam por ser transferidos para os acionistas⁷.

5. Conclusão:

Os trabalhos realizados sobre a temática do ciclo de vida sugerem que as características das empresas afetam a utilização dos sistemas de contabilidade gerencial nas diferentes fases do ciclo de vida, além de revelar que as empresas em fases de maturidade e renascimento se preocupam em implantar sistemas de gestão e de informação sofisticados que atendam às suas perspectivas estratégicas.

Sendo que a própria estrutura organizacional, por ser mais consolidada, possibilita que invistam em infraestruturas para formalizar, burocratizar e melhorar continuamente a qualidade de informação para a tomada de decisão.

Outra contribuição foi demonstrar que a Teoria do Ciclo de Vida organizacional permite analisar e entender como as organizações se desenvolvem ao longo do tempo, revelando que este desenvolvimento é efetuado pelo contributo de estágios organizacionais.

Dessa forma, pode concluir-se que os modelos do ciclo de vida organizacional, juntamente com os fatores externos e internos, influenciam diretamente a composição e a complexidade dos sistemas de contabilidade gerencial.

Os modelos que se têm baseado em razões de controlo da empresa, por parte da equipa de administradores em funções, para explicarem a sua estrutura do capital, assumiram um papel crescente a partir da década de oitenta, nos Estados Unidos.

Os trabalhos que se desenvolveram neste domínio, ao reconhecerem que os administradores com maiores competências de gestão dificilmente são substituídos. Em conformidade, têm demonstrado que o recurso ao endividamento é visto como um instrumento de defesa face à ameaça de takeover (Harris e Raviv, 1988 e Stulz, 1988), ou, então, é equacionado no quadro de uma estratégia geral de longo prazo, onde a reputação e a competência dos administradores assume um papel importante (Boot, 1992).

Os estudos empíricos que analisaram alterações ocorridas na estrutura do capital das empresas, alvo de tentativas de takeover, baseadas no acréscimo do seu rácio de endividamento confirmaram, que tais tentativas resultaram em fracasso.

⁷ Titman (1984) em defesa da relação entre a estrutura do capital da empresa e as características dos seus produtos/serviços, bem como para um resumo de alguns dos trabalhos empíricos neste domínio.

E por último, os modelos baseados em argumentos de natureza comercial para explicar a estrutura do capital das sociedades, embora sejam consideradas uma extensão das linhas de abordagem que defendem um trade-off entre os custos e os benefícios de fontes de financiamento alternativas, introduzem elementos novos na problemática abordada, ao explorarem a possível interação entre a estratégia de mercado seguida pela empresa e a sua estrutura do capital, bem como a relação entre esta e as características dos seus inputs/outputs.

No domínio da investigação empírica, os estudos que têm procurado testar o efeito do endividamento da empresa na sua quota no mercado do produto, embora não sendo consensuais, tem-se concluído que o endividamento exagerado afeta a posição competitiva da empresa, quer em termos de investimento, quer no que se refere à resistência e entrada no mercado de novos concorrentes (Chevalier, 1995; Khana e Tice, 2000 e Grullon et al., 2002).

Outra linha de investigação, trabalhos empíricos como os de Balakrishnan e Foz (1993), Taylor e Lwe (1995) e Kochhar e Hitt (1998), ao estudarem a estratégia de diversificação das empresas, concluíram que esta é condicionada pela estrutura do capital. Por fim, trabalhos como os de Titman (1984) sustentam que a estrutura do capital é determinada pelas características dos seus produtos, bem como dos seus inputs.

Bibliografia:

- ADIZES, I., 1990 – Os ciclos de vida das organizações: como e por que as empresas crescem e morrem e o que fazer a respeito. São Paulo: Pioneira.
- ADIZES, I. (1996) – Os Ciclos de Vida das Organizações, Biblioteca Pioneira da Administração e Negócios, 3.^a Edição, São Paulo.
- ALONSO M. (2000) – «The Effect of Firm Diversification on Capital Structure: Evidence From Spanish Firms», Working Paper.
- AUGUSTO, M.A.G. (1996) – Determinantes da estrutura de capital das empresas da indústria transformadora portuguesa. Coimbra: Faculdade de Economia, Universidade de Coimbra. Tese de Doutoramento.
- BOLTON, P. e SCHARFSTEIN, S. (1990) – A Theory of Predation Based on Agency Problems in Financial Contracting, *The American Economic Review*, n.º 80 (1), pp. 93-106.
- CHANDLER, A. D. (1962) – *Strategy and structure*. Cambridge: MIT Press.
- CHURCILL, N. C. & LEWIS, V. L., 1983. The five stages of small business growth. *Harvard Business Review*, v. 61, n. 3, pp. 30-50.
- DAVILA, T. An exploratory study on the emergence of management control systems: formalizing human resources in small growing firms. *Accounting, Organizations and Society*, London, v. 30, n. 3, pp. 223-248, 2005.
- DONALDSON, G. *Corporate Debt Capacity: a study of corporate debt policy and the determination of corporate debt capacity*. Boston: Harvard Business

- School, Division of Research, Harvard University, 1961.
- DONALDSON, L. *The Contingency Theory of Organizations*. Londres: SAGE, 2001.
- ETZIONI A. (1967) - *Organizações Modernas*. São Paulo: Livraria pioneira Editora, 1967.
- FARIA J. H. (1985) - *O autoritarismo nas organizações*. Curitiba: Criar Edições/FAE.
- FERREIRA, J. (2003) - *Estudo de uma Taxonomia de Estádios de Ciclo de Vida Aplicável às PME Portuguesas, Série de Estudos Económicos e Empresariais N° 5*, Fundação Nova Europa, UBI, Covilhã.
- FUDENBERG, D. e Tirole, J. (1986) - *A Signal Jamming Theory of Predation*, *Rand Journal of Economics*, n° 17 (3), pp. 53-66.
- GALBRAITH, J. (1982) - *The stages of growth*, *Journal of Business Strategy*, Vol 3 (1), pp. 70-79.
- GARDNER, J. W. (1965) - *How to prevent organizational dry rot*. *Rice Thresher Student Newspaper*. University. 53:5 (1965) pp. 34-53.
- GARVEY, T. e HANKA G. (1999) - «*Capital Structure and Ccorporate Control: The Effect of Antitakeover Statutes on Firm Leverage*». *The Journal of Finance*, n° 53 (2), pp. 519-546.
- GERINGER, J. M. & HEBERT, L. (1991) - *Measuring performance of international joint ventures*. *Journal of International Business Studies*, v. 22, n. 2, pp. 249-263.
- HANKS, S., WATSON, C., JANSEN, E. and CHANDLER, G. (1993) - *Tightening the Life-Cycle Construct: A Taxonomic Study of Growth Stage Configurations in High-Technology Organizations*, *Entrepreneurship Theory and Practice*, Baylor University, Vol. 18 (2), pp. 34-59.
- HARRIS, M.; RAVIV, A. (1991) - *Theory of Capital Structure*. *The Journal of Finance*. 46:1 (1991) pp. 297-355.
- JENSEN, M. C. e Meckling, H. (1976) - *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*, *Journal of Financial Economics*, n° 3, Outubri, pp. 305-360.
- JERMIER J. M. (1998) - *Introdution: critical perspectives on organizacional control*. *Administrative Science Quarterly*, v. 2, n° 23, pp. 235-256. June 1998.
- LICHTENSTEIN, B., LYONS, T. (2008) - *Proposing an actionable model for assessing and fostering entrepreneurship: Revisiting the business life-cycle*, *Entrepreneurship and Innovation*, Vol. 9, N° 4, pp. 241-250.
- KALLUNKI, J. P. & SILVOLA, H. (2008) - *The effect of organizational life cycle stage on the use of activity-based costing*. *Management Accounting Research*, v. 19, n. 1, pp. 62-79.
- Kazanjian, R. (1988) - *Relation of Dominant Problems to Stages of Growth in Technology-Based New Ventures*, *Academy of Management Journal*, Vol. 31 (2), pp. 257-279.
- Kochhar, R. e Hitt, A. (1998) - «*Linking Corporate Strategy to Capital Strctuture: Diversification Strategy, type and Source of Financing*», *Strategic Management*

- Journal, nº 17 (9), pp. 131-144.
- MARSHALL, A. (1920) - Principles of Economics. London. 1st edn. Macmillan.
- MILLER, D., Friesen, P. (1983) - Successful and Unsuccessful Phases of the Corporate Life Cycle, *Organization Studies*, Vol: 4 (4), pp. 339-356. <https://doi.org/10.1177/017084068300400403>.
- MINTZBERG, H. (1978) - Patterns in strategy formation. *Management Science*, 24(9), pp. 934-948. <https://doi.org/10.1287/mnsc.24.9.934>.
- MINTZBERG, H. (1993) - *Structures in fives*. Englewoods Cliffs: Prentice Hall.
- MINTZBERG, H.; AHLSTRAND, B.; LAMPEL, J. - *Safári de estratégia: um roteiro pela selva do planejamento estratégico*. Porto Alegre: Bookman, 2000.
- MOORES, K. & YUEN, S. (2001) - Management accounting systems and organizational configuration: a life-cycle perspective. *Accounting, Organizations and Society*, v. 26, n. 4, pp. 351-389.
- NECYK, G. A. & FREZATTI, F. (2010) - A Contabilidade Gerencial: Uma Perspectiva de Ciclo de Vida de seu Desenvolvimento nas Organizações. *Organizações & Sociedade*, v. 17, n. 55, pp. 725-744.
- QUINN, R. E. & CAMERON, K. (1983) - Organizational life cycles and shifting criterias of effectiveness: some preliminary evidence. *Management Science*, v. 29, n. 1, pp. 33-51.
- REBELO, S. (2003) - A estrutura de capital e o ciclo de vida das empresas. Faro: Universidade do Algarve. Dissertação de Mestrado em Finanças Empresariais.
- SCOTT, M.; BRUCE, R. (1987) - Five Stages of Growth in Small Business. *Long Range Planning*. 20:3 (1987) pp. 45-52.
- SHOWALTER, D. (1995) - «Oligopoly and Financial Structure Comment». *The American Economic Review*, nº 85 (3), pp. 647- 653.
- VAN de Ven, A. H.; DRAZIN, R. - Alternative forms of fit in contingency theory. *Administrative Science Quarterly*, Ithaca, v. 30, n. 4, pp. 514-539, 1985.