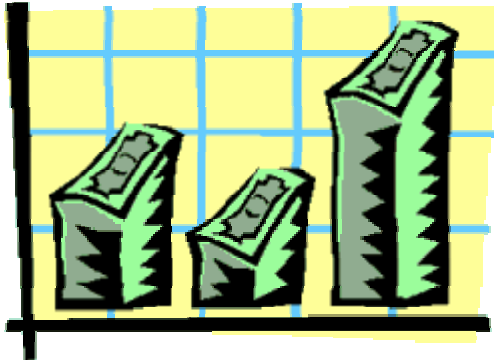


O QUE É CUSTO DE CAPITAL – PARTE I



- ✓ ESTRUTURA DE CAPITAL
- ✓ CUSTO DO FINANCIAMENTO ATRAVÉS DE CAPITAIS DE TERCEIROS
- ✓ CUSTO DO FINANCIAMENTO ATRAVÉS DE CAPITAIS PRÓPRIOS

Francisco Cavalcante(f_c_a@uol.com.br)

- Administrador de Empresas graduado pela EAESP/FGV.
- É Sócio-Diretor da Cavalcante & Associados, empresa especializada na elaboração de sistemas financeiros nas áreas de projeções financeiras, preços, fluxo de caixa e avaliação de projetos. A Cavalcante & Associados também elabora projetos de capitalização de empresas, assessora na obtenção de recursos estáveis e compra e venda de participações acionárias.
- O consultor Francisco Cavalcante já desenvolveu mais de 100 projetos de consultoria, principalmente nas áreas de planejamento financeiro, formação do preço de venda, avaliação de empresas e consultoria financeira em geral.

Paulo Dragaud Zeppelini(f_c_a@uol.com.br)

- Administrador de Empresas com MBA em finanças pelo Instituto Brasileiro de Mercado de Capitais - IBMEC.
- Executivo financeiro com carreira desenvolvida em instituições financeiras do segmento de mercado de capitais. Atualmente é consultor da Cavalcante & Associados, empresa especializada na elaboração de sistemas financeiros nas áreas de projeções financeiras, preços, fluxo de caixa e avaliação de projetos.

ÍNDICE

	PÁG
O QUE É CUSTO DE CAPITAL	03
ESTRUTURA DE CAPITAL	04
CUSTO DO FINANCIAMENTO ATRAVÉS DE CAPITAIS DE TERCEIROS	05
CUSTO DO FINANCIAMENTO ATRAVÉS DE CAPITAIS PRÓPRIOS	07

O QUE É CUSTO DE CAPITAL?

O Custo Médio Ponderado do Capital (CMPC) é a taxa adequada para descontar o fluxo de caixa operacional porque reflete o custo de oportunidade dos provedores de capital, ponderado pela estrutura de capital destes.

Os provedores de capital esperam ser remunerados a uma taxa que compense o risco de seus investimentos. Os retornos esperados pelos portadores de títulos de dívida da empresa e pelos seus acionistas representam, para ela, o custo do financiamento através de capitais de terceiros e capitais próprios. Esses custos, ponderados pela participação relativa do capital de terceiros e do capital próprio no capital total da empresa, compõem o Custo Médio Ponderado do Capital (Weighted Average Cost of Capital - WACC).

O Custo Médio Ponderado de Capital é definido pela seguinte fórmula:

$$WACC = \frac{CP}{(CP+CT)} \times R_{CP} + \frac{CT}{(CP+CT)} \times R_{CT}$$

onde,

CP = Capital Próprio;

CT = Capital de Terceiros;

CCP = Custo do financiamento através do capital próprio; e

CCT = Custo do financiamento através do capital de terceiros.

ESTRUTURA DE CAPITAL

Um importante fator na discussão da fórmula do Custo Médio Ponderado do Capital refere-se à suposição de que a estrutura de capital vigente à época da avaliação permanecerá constante durante a vida útil da empresa.

A administração da empresa pode, por exemplo, adotar uma política temporária que altere seu *mix* de capitais próprios e capitais de terceiros. Isto afetaria diretamente o CMPC da empresa, fazendo com que seu valor fosse superestimado ou subestimado.

Deste modo, faz-se necessário definir uma estrutura de capital alvo, que considere a evolução da estrutura de capital da empresa ao longo do tempo, e que seja compatível com a estrutura de capital das empresas do mesmo setor de atuação.

CUSTO DO FINANCIAMENTO ATRAVÉS DE CAPITAIS DE TERCEIROS

O custo do financiamento através de capitais de terceiros representa o custo da dívida para uma empresa. Este custo é equivalente à taxa de juros de mercado para um financiamento com o mesmo nível de risco representado pela empresa.

O custo da dívida representa o custo futuro da dívida atual e de novos endividamentos no longo prazo. Pode ser encarado, assim, como a taxa de juros de mercado de longo prazo. Ou seja, uma análise de custo de capital não deverá necessariamente levar em consideração o custo presente da dívida, e sim seu custo “marginal”, ou de reposição.

Desta forma, o custo do financiamento através de capitais de terceiros é dado pela fórmula abaixo:

$$CCT = C_E \times (1 - IR)$$

onde,

C_E = custo do empréstimo

IR = alíquota do imposto de renda e da contribuição social

O custo do financiamento com capitais de terceiros, além de deduzir o pagamento de juros do imposto de renda da empresa, é menor que o custo do financiamento com capitais próprios porque os portadores de títulos de dívida exigem um menor retorno em relação ao retorno exigido pelos acionistas. Isto

porque os credores da empresa têm preferência sobre os acionistas quando da liquidação financeira da mesma e incorrem em um menor risco, já que sua remuneração é fixa, enquanto a remuneração do capital próprio depende do desempenho da empresa.

O CCT poderá ser ajustado pelo descasamento de seu indexador em relação à inflação. Exemplo: uma taxa de juros de 10% a.a. poderá ser ajustada para mais caso neste período seu indexador TJLP variar .

Importante! O custo do capital de terceiros é o juros. A amortização do principal faz parte do chamado serviço da dívida, mas não é custo da operação. É comum que muitas empresas operem com razoável desempenho econômico, porém com dificuldades não pelo pagamento dos juros, mas sim pela amortização do principal.

Grandes empresas tem acesso à emissão de papéis no mercado interno, como as debêntures, e emissão de papéis no exterior, que permitem um gerenciamento de passivos pagando-se os juros e renovando-se o principal. Faz todo sentido, pois a definição de um financiamento de projeto é estrutural, e não conjuntural como um financiamento de capital de giro. Vale aquela máxima: “Dívida não se paga, se renova” (obviamente se os juros forem menores que o retorno sobre o ativo operacional). Empresas que operam dentro deste contexto podem ter políticas de endividamento mais agressivas.

Pequenas e médias empresas geralmente tem acesso apenas a financiamento que tem que ser totalmente pagos, juros e principal. Portanto, sua política de endividamento deverá ser mais cautelosa.

CUSTO DO FINANCIAMENTO ATRAVÉS DE CAPIATAIS PRÓPRIOS

O custo do financiamento através de capitais próprios é estimado pelo modelo CAPM (*Capital Asset Pricing Model*), que determina o custo do capital acionário da empresa através do retorno esperado pelo investidor, dado o nível de risco incorrido.

Uma análise de custo de capital não deverá necessariamente levar em consideração o custo presente do capital próprio, e sim seu custo “marginal”, ou de reposição.

Na segunda parte deste Up-To-Date® vamos finalizar este assunto mostrando:

- O modelo CAPM;
- A remuneração pelo risco;
- A remuneração pela espera;
- O coeficiente beta;
- A equação do CAPM.