

Custo do Capital Próprio (Ke)

O custo do capital próprio (ccp) é a taxa de retorno exigida pelos acionistas como recompensa pelo risco de investir na empresa. O método amplamente utilizado para estimar essa taxa é o modelo de precificação de ativos financeiros (CAPM, na sigla em inglês). Esse modelo oferece uma abordagem prática e teórica sólida para estimar o ccp, sendo amplamente utilizado em avaliações de empresas e análise de projetos.

O ccp é composto pela soma da taxa livre de risco e do prêmio de risco. De acordo com o CAPM, o custo do capital próprio (ke) é calculado pela seguinte fórmula:

$Ke = R_f + \beta \cdot (R_m - R_f)$, onde:

- R_f : Taxa livre de risco
- β : Coeficiente beta
- $(R_m - R_f)$: Prêmio de risco de mercado, que representa o retorno adicional esperado do mercado em relação ao ativo livre de risco.

A taxa livre de risco (R_f) reflete o retorno obtido em investimentos isentos de risco, como títulos do governo de alta qualidade. O prêmio de risco considera exclusivamente o risco sistemático (ou risco de mercado), pois o modelo CAPM parte do pressuposto de que investidores são racionais e diversificam seus portfólios.

Assim, eventos que afetam exclusivamente uma empresa, como mudanças no gosto do consumidor, atrasos na entrada em operação de um projeto, ou desastres naturais localizados, são classificados como riscos únicos (ou não sistemáticos) e não devem ser considerados, já que podem ser eliminados em uma carteira bem diversificada.

Por outro lado, o risco sistemático inclui fatores macro que afetam todas as empresas, como desaceleração econômica, recessão, alta das taxas de juros, crise política, crises cambiais e pandemias. Esses riscos, por serem inerentes ao mercado como um todo, não podem ser eliminados pela diversificação e, portanto, são os únicos considerados no cálculo do prêmio de risco pelo CAPM.

No entanto, é importante entender que, embora o risco de mercado afete todas as empresas, seu impacto varia entre elas. Empresas cíclicas, que vendem produtos ou serviços considerados não essenciais, tendem a ser mais impactadas durante períodos de recessão. Por outro lado, empresas que oferecem serviços essenciais, como aquelas nos setores de *utilities* (telefonia, energia, saneamento, gás), geralmente são menos afetadas, pois a demanda por seus serviços é mais resiliente a oscilações econômicas.

Para capturar essa diferença de sensibilidade ao risco de mercado, o modelo CAPM utiliza o índice beta. Empresas com $\beta > 1$, como empresas cíclicas, apresentam um risco acima da média do mercado, o que significa que suas ações tendem a ser mais voláteis em relação ao mercado. Já empresas com $\beta < 1$, como as de *utilities*, possuem um risco sistemático abaixo da média, indicando menor sensibilidade às variações do mercado.

Luiz Guilherme Aboim

Economista e professor convidado do Coppead/UFRJ, FGV e Faculdade HUB

Sócio fundador da ConfianceTec

Sócio fundador da Escola de Finanças Aboim