

Por que o custo do capital próprio é maior que o custo do capital de terceiros?

Uma regra fundamental de Finanças nos ensina que quanto maior é o risco, maior deve ser o retorno exigido. Essa premissa explica por que o custo do capital próprio é superior ao custo do capital de terceiros.

O custo do capital de terceiros é relativamente simples de calcular, pois está explicitado nas demonstrações financeiras da empresa. Como a dívida envolve contratos formais com taxas de juros definidas, uma forma de determinar esse custo é pela relação entre as despesas financeiras e o saldo médio da dívida financeira. Por exemplo, se uma empresa possui uma dívida de R\$ 1.000.000,00 e despesas financeiras anuais de R\$ 120.000,00, o custo da dívida é de 12% ao ano.

Por outro lado, o custo do capital próprio não está explicitado nas demonstrações financeiras, pois não há um contrato com taxa de retorno previamente definida. Esse custo é subjetivo e corresponde ao retorno requerido pelos acionistas, que esperam ser compensados pelos riscos que assumem ao investir na empresa.

Mas por que o custo do capital próprio é maior? A resposta está no maior risco associado ao capital próprio. Os acionistas enfrentam mais incertezas, pois seu retorno depende do desempenho da empresa, da geração de lucros e da distribuição de dividendos. Além disso, em casos de falência ou liquidação, os acionistas são os últimos a receber qualquer retorno, depois que todos os credores e outras obrigações forem pagos.

Os credores, por sua vez, têm mais segurança. Quando emprestam dinheiro para uma empresa, exigem garantias reais ou aval dos acionistas. Além disso, contratos de dívida frequentemente contêm cláusulas restritivas (covenants) que limitam o comportamento financeiro da empresa, como o controle do endividamento ou a manutenção de certos indicadores financeiros. Antes de conceder um empréstimo, é comum que os bancos realizem estudos prospectivos para avaliar a capacidade de pagamento da empresa.

Em cenários de quebra, os ativos da empresa são vendidos para pagar suas dívidas. Existe uma ordem de prioridade no pagamento: credores concursais, funcionários, governo e bancos têm preferência. Os acionistas, no entanto, são os últimos da fila, e é improvável que restem recursos para eles após o atendimento das demais obrigações.

Por esses motivos, é natural que o custo do capital próprio seja mais alto que o custo do capital de terceiros, refletindo o maior risco e a menor proteção dos acionistas em comparação aos credores.

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