

## Tema 04 – Custo de Capital

## 04. Custo de Capital

- I. Custo Médio Ponderado de Capital (WACC)
- II.Custo de Capital de Terceiros: Avaliação de Títulos da Dívida
- III. Capital Próprio: Avaliação de Ações

### I. Custo Médio Ponderado de Capital (WACC)

- Média ponderada dos custos pelos tipos de capital (de terceiros e próprio (ações preferenciais e ordinárias):

$$WACC = w_d k_d (1 - ir\%) + w_s K_s$$

- $w_d k_d$  = Custo de Capital de Terceiros
- $w_s k_s$  = Custo de Capital Próprio
- Custos e Pesos (valores) considerados:
  - Custo marginal de obtenção e não custo histórico.
  - Valores considerados da estrutura de capital ótima da empresa: minimiza o custo médio ponderado de capital (WACC)

### I. Custo Médio Ponderado de Capital (WACC)

- Fatores que afetam o WACC
  - Que a empresa não pode controlar:
    - ✓ Nível de taxas de juros
    - ✓ Prêmio pelo risco de mercado
    - ✓ Alíquotas de impostos
  - Que a empresa pode controlar:
    - ✓ Política de Estrutura de capital
    - ✓ Política de Dividendos
    - ✓ Política de Investimentos

## II. Custo de Capital de Terceiros: Avaliação de Títulos da Dívida

- Custo marginal da nova dívida a ser levantada: Taxa efetiva de juros (líquida de IR) de empréstimos.
- Custo de Capital de Terceiros = Custo marginal da Dívida líquida de IR

$$K_d \times (1 - ir\%)$$

## III. Capital Próprio: Avaliação de Ações

### a) Introdução

- Custo de oportunidade dos acionistas
- Expectativa de retorno dos sócios
  - Empresa pequena (capital fechado): proprietários determinam o quanto querem (esperam) ganhar;
  - Empresa de capital aberto: preço da ação é termômetro do grau de expectativa/satisfação do risco x retorno do mercado

## III. Capital Próprio: Avaliação de Ações

### b) Componentes do capital próprio:

#### **Capital: Ação preferencial e Ações ordinárias**

- ✓ EUA - Ações preferenciais têm direito apenas a um dividendo fixo anual, sem nenhuma participação nos lucros
- ✓ Brasil - Ações preferenciais têm prioridade na distribuição dos dividendos e participam em igualdade de condições com as ações ordinárias na distribuição de lucros
- ✓ O custo das novas emissões incorpora os custos de *underwriting* (emissão de ações)

#### **Reservas e Lucros Retidos**

Lucro líquido que deixa de ser distribuído como dividendo

## III. Capital Próprio: Avaliação de Ações

### c) Métodos de cálculo

#### **Ações Ordinárias**

(1) Abordagem do **CAPM**

$$K_s = R_{RF} + [(K_M - R_{RF}) * \beta]$$

(2) Abordagem do **Rendimento de título de dívida de longo prazo + prêmio pelo risco**

(3) Abordagem do **Rendimento de dividendos somado à taxa de crescimento** (fluxo de caixa descontado, **GORDON**)

### III. Capital Próprio: Avaliação de Ações

- **Modelo de Avaliação em crescimento constante (Gordon):**
- **Valor da ação:** valor atual dos dividendos futuros que deverão ser pagos
- **Taxa de crescimento (g)**
  - ✓ Baseada no modelo de crescimento de retenção ou em previsão de analistas.
  - g = Taxa de Retenção x ROE
  - g = (1-Índice de distribuição) x ROE ou

$$K_s = D_1/P_0 + g$$

No caso de emissão de novas ações: considerar o preço líquido de deságio e de custos de colocação (*underwriting*).

Preço líquido = Preço - deságios - despesas de colocação

### Exercício

Indique o efeito dos seguintes eventos sobre o custo de capital das empresas:

	Cap. 3os. Kd (1-t)	Cap.Pró prio Ks	CMPC
1. Redução da alíquota de IR da empresa			
2. Empresa utiliza mais dívida			
3. Distribuição de dividendos é aumentada			
4. Queda do mercado de ações e do preço de mercado da ação			
5. Os investidores passam a ter maior aversão ao risco			
6. A empresa faz fusão com outra empresa cujos lucros são de ciclo contrário			
7. Empresa se expande para uma área mais arriscada			

### III. Capital Próprio: Avaliação de Ações

#### Erros a evitar

- Não usar o custo corrente e sim o **da nova emissão** ("custo de reposição");
- Usando CAPM, não usar retorno médio histórico e sim, **corrente (mercado)**;
- Deve-se usar a **estrutura de capital ótima** e, caso não tenha, o valor de mercado. Deve-se evitar usar o valor contábil;
- **Não** se deve considerar na estrutura de capital os valores de **passivos circulantes operacionais** (fornecedores), mas apenas as dívidas e de capital de investidores