

O CUSTO DO CAPITAL DE TERCEIROS

Empreendimento alavancado ocorre quando uma empresa faz empréstimo de capital para um projeto de expansão, de reposição de máquinas e equipamentos ou de pesquisa e desenvolvimento, permitindo o crescimento da produção ou serviço sem a necessidade de tirar capital do próprio caixa.

A alavancagem só é salutar quando a aplicação do capital tomado emprestado possa gerar rentabilidade que permita pagar o custo da produção ou do serviço, mais os juros e a amortização do empréstimo. Alavancar, portanto, é criar responsabilidade pecuniária para empresa que terá a obrigação futura de pagar juros e devolver o capital tomado emprestado.

Para que a alavancagem ocorra é necessário existir do outro lado da equação pessoa disposta a conceder o crédito. Neste ponto surge a figura do investidor como aquele que acredita na empresa e aceita realizar a transação. Mas o investidor ao emprestar o capital levará em consideração o risco do negócio, o cenário econômico e o ambiente de mercado em que a empresa está envolvida a fim de mensurar a taxa de juros que deverá remunerar seu capital, pois não existe aplicação a taxa zero de retorno.

Quando um investidor empresta dinheiro para empresa por meio de um contrato bancário ou emissão de título de dívida, quer ver seu capital remunerado e receber os juros. Essa remuneração gera um custo que a empresa deve equalizar para não danificar o fluxo de caixa. Afinal, se o valor investido por terceiros criar riqueza maior do que seu retorno exigido, a empresa terá agregado valor sem ter sido obrigada a utilizar o capital próprio, o que é muito mais salutar e dinâmico para seu fluxo de caixa.

"O custo do capital de terceiros corresponde ao custo dos recursos que a empresa busca nas instituições financeiras ou junto ao público para financiar as suas operações de longo prazo. São financiamentos, empréstimos, operações de arrendamento mercantil ou leasing, emissão de debêntures e outras operações de captação que exigem da empresa um compromisso de remuneração e devolução dos recursos em datas preestabelecidas em contrato e geralmente com garantias reais (hipoteca, penhor, caução etc.) ou fidejussórias (aval e fiança). Esse custo é representado pelo pagamento de juros e/ou outras formas remuneratórias e pode ser representado por uma taxa de juro que incide sobre o saldo devedor." (Rossetti, José Paschoal. Finanças corporativas. 2º Tiragem. Rio de Janeiro: Elsevier, 2008, p. 324)

Dito isso, temos que o investidor sempre exigirá uma remuneração mínima para investir seu capital e esse valor é definido pela equação do custo do capital de terceiros, do custo do capital de terceiros (média ponderada), da alíquota do imposto, do peso da dívida na estrutura de capital e da taxa de retorno de uma aplicação de longo prazo sem risco (que é a mesma metodologia adotada para a taxa livre de risco existente no cálculo do custo de capital próprio que falamos no artigo anterior e que possui como comparação o título do Tesouro Nacional de longo prazo).

A alíquota do imposto de renda serve para empresa tributada pelo Regime do Lucro Real e o peso da dívida na estrutura do capital é o valor que será tomado levando-se em consideração a margem de 100% do total do capital necessário para o investimento. Assim, o custo do capital de terceiros leva em consideração a média ponderada do mercado, o tipo de tributação da empresa e o volume que esse capital terá no projeto, sendo o resultado a remuneração mínima exigida pelo investidor.

Encontrar o custo do capital de terceiros é de suma importância para informar à empresa o desejo de retorno do investidor. Possuindo os valores dos custos do capital próprio (artigo anterior) e de terceiros, a empresa poderá encontrar o Custo Médio Ponderado de Capital que balizará a decisão do financiamento, ou seja, a Taxa Mínima de Atratividade que atrairá o investidor.

Ter ciência do custo do capital próprio, do custo do capital de terceiros e do custo médio ponderado de capital (próximo artigo), permitem aos participantes do negócio (empresa e investidor) balizarem suas decisões de risco e retorno da transação, evitando prejuízo e/ou majorando a geração de riqueza.

A lógica acima também pode ser usada por pessoa física que decidir tomar emprestado capital ofertado pelo banco onde possui conta. Analisar o custo do capital de terceiros (taxa de juros) que será cobrado pelo banco em relação ao seu custo do capital próprio, poderá evitar dissabores como a negativação do nome e etc., podendo gerar conflito de interesse que deverá ser decidido pelo Judiciário.

Temos um exemplo que podemos citar de alavancagem positiva e que foi utilizada pela pessoa física na gestão Dilma. Naquela época a Caixa financiava imóvel com juros anuais de 5,5% e alguns bancos de investimentos remuneravam o capital do investidor em 100% do CDI, que chegou a ser de 14,23% ao ano. Ao tomar emprestado o capital da Caixa pagando juros de 5,5% a.a., e aplicando o mesmo valor num banco de investimento com remuneração de 14,23% a.a., o custo da transação era favorável a alavancagem e permitia a quitação dos juros e da amortização do principal, restando um lucro de 8,73% ao ano. Neste caso, o custo do capital de terceiros era inferior a rentabilidade do capital próprio, tornando válida a alavancagem.

Hoje você não encontra essa margem favorável, mas quem aproveitou e surfou a onda Dilma, gerou riqueza ou agregou valor ao negócio pagando com a rentabilidade da aplicação o próprio financiamento, ficando com a diferença pecuniária e com o imóvel quitado. Por fim, é importante registrar que a remuneração do CDI acompanha a taxa SELIC, ou seja, é variável no tempo e a transação acima só trará ganho enquanto a rentabilidade for superior a taxa de juros cobrada no empréstimo. Ao igualar, o investidor deve quitar o financiamento.

Marco Antonio Mourão de Oliveira, 41, é advogado, especialista em Direito Tributário pela Universidade de Uberaba-MG e Finanças pela Fundação Dom Cabral-MG.