

Estrutura de Capital

Leonardo Frota

Prova Didatica

13/06/2019

Agenda

- 1 Introdução
- 2 Estrutura de Capital
- 3 Teoria da Estrutura de Capital
- 4 References

Introdução

- Na aula passada, discutimos o conceito de alavancagem operacional e financeira.
- Hoje, discutiremos um tema que possui uma relação natural com alavancagem: o da estrutura de capital da empresa
- Veremos porque ela é relevante para a gestão de finanças e de que modo a estrutura de capital pode impactar no objetivo de maximização do valor da empresa

Estrutura de Capital da Empresa

- Vamos começar ilustrando a estrutura de capital na contabilidade da empresa:
- Como se organizam as fontes de capital no balanço das empresas?
- Todos os itens apresentados do lado direito do balanço patrimonial da empresa, à exceção do passivo circulante, constituem fontes permanentes de capital

Estrutura do Balanço

- O balanço patrimonial simplificado a seguir ilustra a decomposição básica do capital total em seus dois elementos, capital de terceiros e capital próprio.

Balanço patrimonial			
Ativo	Passivo circulante	Capital de terceiros	Capital total
	Dívida de longo prazo		
	Patrimônio líquido	Capital próprio	
	Ações preferenciais		
	Capital de acionistas ordinários		
Ações ordinárias			
Lucros retidos			

Figure 1: Tipos de Capital

Tipos de Capital

- Ao contrário do capital de terceiros, que precisa ser devolvido em uma data futura, o capital próprio deve ficar na empresa por um período de tempo indeterminado.
- Suas fontes fundamentais são:
- (1) ações preferenciais
- (2) capital de acionistas ordinários, que inclui as ações ordinárias e os lucros retidos

Checkpoint

- Sobre a Estrutura de Capital das Empresas, responda verdadeiro ou falso:

Checkpoint

- Sobre a Estrutura de Capital das Empresas, responda verdadeiro ou falso:
- (i) Dívida de Longo Prazo compõem o capital de terceiros

Checkpoint

- Sobre a Estrutura de Capital das Empresas, responda verdadeiro ou falso:
- (i) Dívida de Longo Prazo compõem o capital de terceiros
- (Verdadeiro)

Checkpoint

- Sobre a Estrutura de Capital das Empresas, responda verdadeiro ou falso:
- (i) Dívida de Longo Prazo compõem o capital de terceiros
- (Verdadeiro)
- (ii) Patrimônio líquido corresponde ao capital próprio

Checkpoint

- Sobre a Estrutura de Capital das Empresas, responda verdadeiro ou falso:
- (i) Dívida de Longo Prazo compõem o capital de terceiros
- (Verdadeiro)
- (ii) Patrimônio líquido corresponde ao capital próprio
- (Verdadeiro)

Avaliação externa da estrutura de capital

- Analistas externos podem fazer uma avaliação superficial da estrutura de capital usando indicadores derivados das demonstrações financeiras
- Por exemplo, uma medida direta do grau de endividamento é o índice de endividamento geral. Quanto mais alto esse índice, maior a quantidade relativa de dívida (ou a alavancagem financeira) na estrutura de capital da empresa
- A composição do capital terá um impacto na estrutura de resultados da empresa. Por exemplo, quanto maior o capital de terceiros maior será o pagamento de juros.
- Vamos ver isso na prática ?

Atividade de Aprendizagem Colaborativa:

- Vamos verificar a divisão da estrutura de capital das companhias listada na IBOVESPA
- <https://github.com/leofrota/finance>
- Reunir-se em grupos e discutir resultados

Teorias sobre a Estrutura de Capital

- O que a literatura tem a dizer sobre as diferentes escolhas de estrutura de capital?

Teorias sobre a Estrutura de Capital

- O que a literatura tem a dizer sobre as diferentes escolhas de estrutura de capital?
- A teoria pioneira sobre estrutura de capital é da autoria de Franco Modigliani e Merton Miller (1958): sob a hipótese de mercados perfeitamente competitivos, a estrutura de capital escolhida por uma empresa não afeta o seu valor.

Teorias sobre a Estrutura de Capital

- O que a literatura tem a dizer sobre as diferentes escolhas de estrutura de capital?
- A teoria pioneira sobre estrutura de capital é da autoria de Franco Modigliani e Merton Miller (1958): sob a hipótese de mercados perfeitamente competitivos, a estrutura de capital escolhida por uma empresa não afeta o seu valor.
- Mas, sabemos que a hipótese de mercados perfeitamente competitivos é muito restritiva. Será que isso acontece na prática?

Ordem de Preferência

- Uma teoria influente da composição da estrutura de capital é a *pecking order theory* ou teoria da ordem de preferência de Myers e Majluf (1984)

Ordem de Preferência

- Uma teoria influente da composição da estrutura de capital é a *pecking order theory* ou teoria da ordem de preferência de Myers e Majluf (1984)
- Ela parte da premissa que os custos de financiamento aumentam com a presença de informação assimétrica

Ordem de Preferência

- Uma teoria influente da composição da estrutura de capital é a *pecking order theory* ou teoria da ordem de preferência de Myers e Majluf (1984)
- Ela parte da premissa que os custos de financiamento aumentam com a presença de informação assimétrica
- A ideia básica é que os gestores das empresas *devem* estar melhores informados com relação aos investidores sobre as perspectivas, riscos e valor da companhia

Ordem de Preferência

- Uma teoria influente da composição da estrutura de capital é a *pecking order theory* ou teoria da ordem de preferência de Myers e Majluf (1984)
- Ela parte da premissa que os custos de financiamento aumentam com a presença de informação assimétrica
- A ideia básica é que os gestores das empresas *devem* estar melhores informados com relação aos investidores sobre as perspectivas, riscos e valor da companhia
- Sendo assim, umas das formas dos investidores inferirem o valor da companhia é através das suas decisões de financiamento.

Decisões de financiamento

- Imagine que os gestores da empresa identificaram uma oportunidade de investimento que precisará de financiamento adicional:

Decisões de financiamento

- Imagine que os gestores da empresa identificaram uma oportunidade de investimento que precisará de financiamento adicional:
- Eles acreditam que o investimento será muito rentável e que o mercado não está capturando esse valor no preço da ação atual.

Decisões de financiamento

- Imagine que os gestores da empresa identificaram uma oportunidade de investimento que precisará de financiamento adicional:
- Eles acreditam que o investimento será muito rentável e que o mercado não está capturando esse valor no preço da ação atual.
- Sendo assim, é vantajoso financiar esse investimento com dívida, porque quando o mercado se der conta e corrigir a valoração, o ganho adicional não precisará ser dividido com novos acionistas.

Decisões de financiamento

- Imagine que os gestores da empresa identificaram uma oportunidade de investimento que precisará de financiamento adicional:
- Eles acreditam que o investimento será muito rentável e que o mercado não está capturando esse valor no preço da ação atual.
- Sendo assim, é vantajoso financiar esse investimento com dívida, porque quando o mercado se der conta e corrigir a valoração, o ganho adicional não precisará ser dividido com novos acionistas.
- A assimetria de informação favorece a emissão de dívida ao invés de ações porque a emissão de dívida sinaliza aos investidores que a diretoria confia na rentabilidade do investimento.

Decisões de financiamento

- Imagine que os gestores da empresa identificaram uma oportunidade de investimento que precisará de financiamento adicional:
- Eles acreditam que o investimento será muito rentável e que o mercado não está capturando esse valor no preço da ação atual.
- Sendo assim, é vantajoso financiar esse investimento com dívida, porque quando o mercado se der conta e corrigir a valoração, o ganho adicional não precisará ser dividido com novos acionistas.
- A assimetria de informação favorece a emissão de dívida ao invés de ações porque a emissão de dívida sinaliza aos investidores que a diretoria confia na rentabilidade do investimento.
- A emissão de novas ações iria sinalizar uma falta de confiança dos gestores no valor do empreendimento e portanto implicaria que as ações atuais estão supervalorizadas.

Hierarquia de Financiamento

- Portanto, devido a assimetria de informação presente no mercado financeiro, haveria uma ordem de preferência nas decisões de financiamento de capital.

Hierarquia de Financiamento

- Portanto, devido a assimetria de informação presente no mercado financeiro, haveria uma ordem de preferência nas decisões de financiamento de capital.
- A hierarquia de financiamento seguiria a seguinte ordem:

Hierarquia de Financiamento

- Portanto, devido a assimetria de informação presente no mercado financeiro, haveria uma ordem de preferência nas decisões de financiamento de capital.
- A hierarquia de financiamento seguiria a seguinte ordem:
 - (i) lucros retidos

Hierarquia de Financiamento

- Portanto, devido a assimetria de informação presente no mercado financeiro, haveria uma ordem de preferência nas decisões de financiamento de capital.
- A hierarquia de financiamento seguiria a seguinte ordem:
- (i) lucros retidos
- (ii) financiamento de capital de terceiros

Hierarquia de Financiamento

- Portanto, devido a assimetria de informação presente no mercado financeiro, haveria uma ordem de preferência nas decisões de financiamento de capital.
- A hierarquia de financiamento seguiria a seguinte ordem:
 - (i) lucros retidos
 - (ii) financiamento de capital de terceiros
 - (iii) financiamento externo com capital próprio

Checkpoint II

- Sobre a teorias de estrutura de capital responda:

Checkpoint II

- Sobre a teorias de estrutura de capital responda:
- (i) A teoria de Modigliani Miller afirma que as estruturas de capital afetam o valor da empresa

Checkpoint II

- Sobre a teorias de estrutura de capital responda:
- (i) A teoria de Modigliani Miller afirma que as estruturas de capital afetam o valor da empresa
- Falso

Checkpoint II

- Sobre a teorias de estrutura de capital responda:
- (i) A teoria de Modigliani Miller afirma que as estruturas de capital afetam o valor da empresa
- Falso
- (ii) Na teoria de Pecking Order, a assimetria de informações causa uma hierarquia nas decisões de financiamento

Checkpoint II

- Sobre a teorias de estrutura de capital responda:
- (i) A teoria de Modigliani Miller afirma que as estruturas de capital afetam o valor da empresa
- Falso
- (ii) Na teoria de Pecking Order, a assimetria de informações causa uma hierarquia nas decisões de financiamento
- Verdadeiro

Próxima Aula:

- Ler o texto:
- Zeidan, Rodrigo M.; Galil, Koresh; Shapir, Offer Moshe (1 November 2018). "Do Ultimate Owners Follow the Pecking Order Theory?"
- Os autores encontram evidências a favor da hipótese de Pecking Order para o caso brasileiro.
- <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S1062976917301461>

Recursos Pedagógicos

- <https://www.demonstracaoфинanceira.com>
- <https://github.com/leofrota>
- <http://www.reproduciblefinance.com/shiny/>

References

- Gitman, Lawrence J. "Princípios de administração financeira. 10ª Edição." São Paulo: Person Addison Wesley (2004).
- Miller, Merton H. "The Modigliani-Miller propositions after thirty years." Journal of Economic perspectives 2, no. 4 (1988): 99-120.
- Myers, Stewart C.; Majluf, Nicholas S. (1984). "Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have". Journal of Financial Economics. 13 (2): 187–221.
- Zeidan, Rodrigo M.; Galil, Koresh; Shapir, Offer Moshe (1 November 2018). "Do Ultimate Owners Follow the Pecking Order Theory?"

- Obrigado pela oportunidade !
- leo.m.frota@outlook.com
- www.linkedin.com/in/leonardo-frota-1813b0129