

Ações e empréstimos: o risco e o custo

Existe, tanto no meio acadêmico quanto no dia-a-dia corporativo, a idéia bastante difundida de que uma das vantagens das bolsas de valores é prover recursos de baixo custo para as empresas. Além disso, costuma-se afirmar que os empréstimos são caros. Mas até que ponto essa perspectiva é verdadeira?

Sabemos que o retorno exigido pelos investimentos relaciona-se com o risco. Quanto maior ele for, maior o retorno exigido. Imaginemos um indivíduo que disponha de recursos para investir em um novo empreendimento. Ele tem duas opções: emprestar os recursos ou tornar-se acionista da empresa. A organização deve pagar pelos recursos captados o que o investidor exigir, e este valor está diretamente relacionado ao risco do investimento. Vamos então discutir o risco associado a essas duas alternativas: ser prestador ou acionista.

Há quatro aspectos básicos a considerar: retorno, vencimento, exigibilidade e resultado na eventualidade de falência. Em relação ao retorno, o empréstimo é mais seguro pois os juros são predeterminados e constam do contrato. Se o investidor se tornar acionista, porém, seu retorno dependerá de diversos fatores, como lucro e novos projetos da companhia. Em termos de vencimento, o empréstimo oferece menor risco porque há um prazo estipulado para o resgate dos recursos investidos. No quesito exigibilidade, a empresa pode ser acionada se deixar de pagar os juros, pois trata-se de um exigível – diferente-

mente dos dividendos, que não o são. O risco do acionista também é maior quando há falência, já que a legislação brasileira garante aos credores prioridade sobre os acionistas no recebimento de parte da massa falida.

Concluimos que ser prestador sempre é menos arriscado que ser acionista. O investidor deve, assim, exigir maior retorno pelo investimento em ações do que pelo empréstimo. Por isso, o custo das ações é maior que o dos empréstimos. Mas, se as bolsas não devem funcionar como manancial de recursos baratos para a empresa, por que a confusão? Simples, o emissor das ações confunde não exigibilidade com custo baixo. Como, ao contrário dos juros, os dividendos não são exigíveis, nasce a idéia de que o acionista não precisa de retorno oferecido pela empresa. Apenas a valorização dos papéis seria remuneração suficiente. Ledo engano. O acionista exige retorno também na forma de dividendos.

Essa falha de interpretação é uma das causas para os problemas de relacionamento entre acionistas e empresas no Brasil. Estas não tratam aqueles como deveriam, pois ignoram suas considerações básicas sobre o retorno exigido. É possível que as novas regras sobre governança corporativa sejam o início de um progresso no entendimento entre ambas as partes. De toda forma, considerar as ações fonte de recursos mais baratos que empréstimos de longo prazo é ignorar os anseios dos acionistas. É, enfim, o caminho certo para mantê-los afastados das bolsas de valores.



William Eid Jr.
FGV-EAESP