AGTU – THE GLOBAL UNIVERSITY

ARTIGO - ANÁLISE DAS DECISÕES ESTRATÉGICAS ENTRE CAPITAL PRÓPRIO E CAPITAL DE TERCEIROS NA ESTRUTURA DE CAPITAL CORPORATIVA: UMA APLICAÇÃO AO SETOR DE EDUCAÇÃO, CIÊNCIA E TECNOLOGIA

AUTOR: ANA CAROLINA DE LIMA PEREIRA

1. Introdução

A gestão da estrutura de capital de uma empresa é um dos fatores mais importantes para garantir sua saúde financeira a longo prazo. Essa decisão envolve determinar a melhor forma de financiar suas atividades, seja através de capital próprio ou capital de terceiros. Ambas as opções influenciam a organização financeira da empresa, seu nível de risco e o valor que ela pode gerar ao longo do tempo.

Empresas em setores específicos, como educação, ciência e tecnologia, enfrentam desafios adicionais devido à volatilidade de receitas, à necessidade constante de inovação tecnológica e à dependência de financiamentos públicos e privados. Essas empresas, portanto, devem avaliar com precisão as alternativas de financiamento, considerando o risco financeiro e os possíveis retornos desses recursos.

Este artigo busca explorar as principais teorias financeiras que orientam as decisões entre o uso de capital próprio e de terceiros. Serão analisadas a Teoria da Estrutura de Capital de Miller e Modigliani, a Teoria do Trade-off e o Modelo de Mercado de Capital de

Sharpe, abordando como esses conceitos podem ser aplicados a uma instituição do setor educacional e de ciência e tecnologia.

2. Desenvolvimento

A estratégia de negócios de uma empresa está ligada à forma como ela obtém o dinheiro para financiar suas atividades. Empresas prospectoras, que buscam inovar e expandir, geralmente dependem de empréstimos ou investidores (capital de terceiros). Elas têm mais riscos e geram menos lucro com seu caixa. Por outro lado, empresas defensoras, que preferem manter uma posição estável no mercado, costumam gerar seu próprio dinheiro, ou seja, financiam suas atividades com os recursos que já possuem. (SOSCHINSKI; AMES; BEUREN, 2024).

2.1. Teoria da Estrutura de Capital de Miller e Modigliani

Miller e Modigliani, em sua teoria seminal, afirmam que, em um mercado perfeito (sem impostos, custos de falência ou assimetrias de informação), a estrutura de capital de uma empresa não afeta seu valor. Ou seja, as escolhas entre capital próprio e de terceiros não têm impacto sobre o valor da empresa, desde que o risco total da empresa se mantenha constante (Miller; Modigliani, 1958).

As decisões estratégicas sobre o uso de capital próprio ou de terceiros devem levar em conta as especificidades de cada situação. Embora o modelo de Miller e Modigliani sugira que a estrutura de capital não afete o valor da empresa em um mercado perfeito, no contexto real, fatores como riscos financeiros, necessidade de inovação e acesso a recursos influenciam diretamente essas escolhas.

O capital próprio oferece estabilidade e autonomia, sendo mais indicado quando o fluxo de caixa é previsível e não há pressões de dívida, o que facilita investimentos de longo prazo, como inovação e infraestrutura. Por outro lado, em setores que exigem grandes investimentos iniciais, o capital de terceiros, como empréstimos e parcerias, pode ser uma solução para financiar o crescimento e a inovação. Essa abordagem, no entanto, aumenta o risco financeiro, principalmente quando o retorno não é imediato. O equilíbrio entre ambos os tipos de capital é essencial para garantir um crescimento sustentável sem comprometer a saúde financeira da empresa.

2.2. **Teoria do Trade-off**

A Teoria do Trade-off explora o equilíbrio entre os benefícios fiscais da dívida e os custos de falência. Segundo essa teoria, a dívida pode oferecer vantagens fiscais significativas, mas também aumenta o risco financeiro da empresa. Essa análise é particularmente relevante para organizações que operam em setores caracterizados por altos custos iniciais, fluxos de caixa voláteis ou demandas constantes de inovação. Como Gitman (2002) observa, as empresas precisam encontrar um ponto de equilíbrio entre os benefícios fiscais proporcionados pelo uso da dívida e o aumento do risco financeiro que ela acarreta.

O capital próprio, proveniente de lucros retidos ou aportes de longo prazo, é preferido quando se busca estabilidade financeira, pois reduz riscos econômicos e elimina pagamentos fixos. Ele oferece flexibilidade para investimentos de longo prazo, preservando o controle e a autonomia da organização. Já o capital de terceiros, como empréstimos e financiamentos, é uma alternativa estratégica para viabilizar grandes projetos e acessar recursos rápidos. Esse financiamento permite aproveitar oportunidades de crescimento e benefícios fiscais, mas aumenta os riscos financeiros, com a pressão por resultados rápidos e a possibilidade de afetar a estabilidade em casos imprevistos.

A Teoria do Trade-off ajuda a equilibrar os custos e benefícios de cada tipo de financiamento, otimizando a estrutura de capital. Encontrar um equilíbrio entre capital próprio e de terceiros maximiza o valor da organização, garantindo sua sustentabilidade e permitindo investimentos estratégicos para crescer e competir em mercados dinâmicos.

2.3. **Modelo de Mercado de Capital de Sharpe**

Sharpe (1964), um dos principais autores da Moderna Teoria de Finanças, criou um modelo que explora a relação entre risco e retorno. Ele afirma que, para obter retornos maiores, o investidor precisa assumir mais riscos. Dentro dessa lógica, o mercado oferece dois tipos de retorno: o retorno livre de risco, que garante ganhos estáveis sem grandes riscos, e o prêmio pelo risco, que é o retorno adicional esperado para cada unidade de risco assumida. A combinação desses elementos forma a Capital Market Line (CML), que mostra o equilíbrio ideal entre risco e retorno.

Ele também destaca a importância de diversificar os ativos em um portfólio para reduzir os riscos específicos de cada investimento. No entanto, existe um tipo de risco, o risco sistêmico, que não pode ser eliminado, mesmo com a diversificação.

Esse risco é pelo β mostra um ativo regae ás flutuações do mercado como um todo. Além disso, o investimento em ativos livres de risco pode ser combinado com portfólios eficientes para formar o Portfólio Tangente, que otimiza a relação entre risco e retorno.

O autor reconhece que seu modelo se baseia em pressupostos simplificados, como a existência de uma taxa de retorno livre de risco comum a todos e expectativas homogêneas entre os investidores. Embora esses pressupostos não sejam completamente realistas, eles ajudam a entender como o equilíbrio de mercado afeta o preço dos ativos. Dessa forma,

ativos fora da Fronteira Eficiente tendem a ter seus preços ajustados, tornando-se mais atraentes para os investidores e criando novas oportunidades de portfólios eficientes. Assim, decisões financeiras bem fundamentadas podem atrair mais recursos e fortalecer a posição de uma empresa no mercado.

2.4. **Estudo de Caso: Instituição de Educação, Ciência e Tecnologia**

Para ilustrar as teorias discutidas, apresentamos o caso de uma instituição de ensino superior que busca expandir suas operações e investir em tecnologias educacionais.

A instituição tem uma estrutura de capital majoritariamente composta por recursos próprios, com uma baixa dependência de capital de terceiros. Essa abordagem conservadora reflete a preocupação com a manutenção da solvência financeira e a mitigação dos riscos associados ao endividamento. No entanto, com o objetivo de expandir e investir em novas tecnologias, a instituição está considerando alternativas de financiamento, como a utilização de dívidas, para reduzir o custo do capital.

Ao aplicar a Teoria de Miller e Modigliani, a instituição pode se beneficiar do uso de dívidas para financiar parte de seus investimentos, visto que os juros sobre a dívida são dedutíveis, o que pode reduzir o custo total de capital. No entanto, é importante que a instituição equilibre os benefícios fiscais com o risco de insolvência, já que o aumento da dívida pode levar a custos financeiros mais elevados, caso a instituição não consiga gerar fluxos de caixa suficientes.

De acordo com a Teoria do Trade-off, a instituição deve avaliar o ponto em que os benefícios fiscais da dívida superam os custos de falência. O aumento da dívida pode permitir o financiamento de novos projetos de pesquisa e inovação, mas, se a dívida for excessiva, a instituição poderá enfrentar dificuldades financeiras, principalmente em tempos

de incertezas econômicas ou flutuações no mercado educacional.

Com base no Modelo de Mercado de Capital de Sharpe, a instituição deve avaliar os riscos associados ao aumento da dívida e seu impacto sobre o retorno esperado. Embora a dívida possa proporcionar maior rentabilidade no curto prazo, é fundamental que a instituição não comprometa sua sustentabilidade financeira, especialmente em um setor como a educação, que depende de políticas públicas e enfrenta constantes incertezas.

As decisões sobre o uso de capital próprio e de terceiros têm impactos diretos na sustentabilidade financeira e no valor da empresa. Uma maior alavancagem pode aumentar a rentabilidade da instituição, mas também eleva o risco financeiro, o que pode reduzir seu valor no longo prazo. Por outro lado, uma estrutura de capital mais conservadora pode garantir maior sustentabilidade, mas limitar o crescimento da instituição.

A análise detalhada da estrutura de capital e das teorias financeiras aplicadas ao contexto específico da instituição educacional e de ciência e tecnologia é essencial para maximizar seu valor, equilibrando risco e retorno de forma estratégica.

3. Conclusão

Este artigo abordou as principais teorias sobre gestão da estrutura de capital, aplicadas a um estudo de caso de uma instituição de educação, ciência e tecnologia. A análise das teorias de Miller e Modigliani, do Trade-off e do Modelo de Mercado de Capital de Sharpe evidenciou a complexidade das decisões financeiras em setores com demandas contínuas de inovação e volatilidade de receitas. O estudo mostrou que uma abordagem conservadora, com foco em capital próprio, assegura estabilidade financeira, enquanto o uso estratégico de dívida pode equilibrar benefícios fiscais e riscos de insolvência, promovendo crescimento sustentável. A gestão eficiente da estrutura de capital é crucial para o sucesso e

inovação, especialmente no setor educacional.

4. Referências Bibliográficas

FERNANDES, Hélio Jones; JONES, Graciela Dias Coelho; TAKAHASHI, Maurício; NAKAMURA, Wilson Toshiro**.** Explorando perspectiva para endividamento: abordagem usando ROA modificado respaldado na teoria do Trade-off. *Revista Capital Científico – Eletrônica (RCCe)*, Guarapuava, v. 19, n. 1, p. 6-21, 2 jan. 2021. Disponível em: https://revistas.unicentro.br/index.php/capitalcientifico/article/view/6733/pdf. Acesso em: 17 dez. 2024.

GITMAN, Lawrence J. *Princípios da administração financeira*. 7. ed. São Paulo: Harbra, 2002.

MILLER, M. H.; MODIGLIANI, F**.** The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. *American Economic Review*, v. 48, n. 3, p. 261-297, 1958. Disponível em: https://gvpesquisa.fgv.br/sites/gvpesquisa.fgv.br/files/arquivos/terra_-_the_cost_of_capital_corporation_finance.pdf. Acesso em: 16 dez. 2024.

SHARPE, W. F. Capital asset prices: a theory of market equilibrium under conditions of risk. *Journal of Finance*, v. 19, p. 425-442, 1964. Disponível em: https://onlinelibrary.wiley.com/doi/full/10.1111/j.1540-6261.1964.tb02865.x. Acesso em: 16 dez. 2024.

SILVA, Noeli Barreira. *Estrutura de capital no Brasil: uma revisão bibliométrica*. 2021. 26 f. Trabalho de Conclusão de Curso (Graduação em Ciências Contábeis) – Universidade Federal de Uberlândia, Uberlândia, 2021. Disponível em: https://repositorio.ufu.br/handle/123456789/33105. Acesso em: 17 dez. 2024.

SOARES TERRA, Paulo Renato. Modigliani, F.; Miller, M.H. (1958). O custo do

capital, finanças corporativas e a teoria do investimento. *Revista de Administração e Contabilidade da Unisinos*, v. 5, n. 2, p. 154-155, mai./ago. 2008. Disponível em: https://www.redalyc.org/articulo.oa?id=337228635008. Acesso em: 17 dez. 2024.

SOUZA, Paulo Vitor Souza de; SARDEIRO, Luciana da Silva Moraes; SILVA, Vivian de Cássia Pinheiro. Estrutura de capital de empresas brasileiras à luz das teorias do Trade-Off, Pecking Order e Market Timing. *Revista UNEMAT de Contabilidade,* v. 11, n. 22, p. 99-120, 2023. Disponível em: https://periodicos.unemat.br/index.php/ruc/article/view/6321. Acesso em: 16 dez. 2024.

SOSCHINSKI, Caroline Keidann; AMES, Alice Carolina; BEUREN, Ilse Maria. Relação entre Estratégia de Negócios e Estrutura de Capital. *REPeC - Revista de Educação e Pesquisa em Contabilidade*, Brasília, v. 18, n. 1, art. 2, p. 35-54, jan./mar. 2024. Disponível em: http://dx.doi.org/10.17524/repec.v18i1.3258. Acesso em: 17 dez. 2024.