

5 Conclusão

Neste trabalho, demonstramos que o método tradicional de cálculo do WACC de uma empresa não se aplica às empresas que utilizam o JCP como forma de distribuição de lucro aos seus acionistas. Isto porque o Brasil possui uma peculiaridade em sua legislação, que permite que sejam pagos juros para os acionistas de uma empresa como forma de remuneração do capital aplicado. Esses juros, chamados de juros sobre o capital próprio, podem ser deduzidos da base de cálculo do imposto de renda da pessoa jurídica, trazendo um benefício fiscal para as empresas que o utilizam. Tal benefício acaba por reduzir o custo de capital próprio de forma análoga à redução do custo de capital de terceiros pelo pagamento de juros a credores. Tal redução do custo do capital próprio impacta diretamente no cálculo do valor da empresa, que pela forma tradicional, seria subestimado. Isto porque o benefício fiscal reduz o custo de capital próprio e em consequência o custo médio ponderado de capital, que é a taxa utilizada para desconto dos fluxos de caixa da empresa. A redução desta taxa, por sua vez, aumenta o valor justo da empresa, fazendo com que analistas subestimem o valor de empresas que distribuem juros sobre capital próprio.

Tendo em vista a necessidade de adequação da fórmula de cálculo do custo médio ponderado de capital, desenvolvemos uma nova fórmula para o cálculo desta taxa, considerando a possibilidade de distribuição de JCP. Verificamos que o custo de capital próprio é reduzido pela multiplicação da TJLP pela diferença entre o imposto de renda de pessoa jurídica e o imposto de renda pago pelo acionista. Assim, percebemos que o benefício fiscal que reduz o custo de capital próprio e aumenta o valor da empresa que distribui JCP, é proveniente da diferença entre as alíquotas de imposto de renda da empresa e do acionista. Deste modo, só haverá o benefício fiscal e só será interessante a distribuição de JCP se a alíquota de imposto de renda da pessoa jurídica seja superior à alíquota de imposto de renda do acionista. Caso ocorra o inverso, haverá um prejuízo fiscal que aumentará o custo de capital próprio e conseqüentemente o custo médio

ponderado de capital, reduzindo o valor da empresa. Isso foi verificado na demonstração empírica, onde consideramos uma alíquota de imposto de renda da empresa superior à alíquota de imposto de renda do acionista. No caso, o valor da empresa calculado pela nova fórmula foi superior ao valor da empresa calculado pela instituição financeira.

Por fim, conclui-se que por mais que não fosse o objetivo deste estudo, a nova fórmula de cálculo de custo médio ponderado de capital poderá servir como referência para a decisão de realizar ou não a distribuição de juros sobre capital próprio. Podemos sugerir a realização de estudos mais aprofundados sobre os casos vantajosos para a distribuição do JCP, considerando principalmente os aspectos contábeis e tributários. Sugerimos também a investigação das principais razões de as empresas brasileiras estarem optando por distribuir ou não distribuir os Juros Sobre Capital Próprio, já que empresas de ramos e portes semelhantes adotam opções diferentes no que diz respeito a distribuição de JCP.