

UNIVERSIDADE CATÓLICA PORTUGUESA
Faculdade de Ciências Económicas e Empresariais

CURSO DE ADMINISTRAÇÃO E GESTÃO DE EMPRESAS

Ano Lectivo 2009/10 - 1º Semestre

Versão A

DISCIPLINA: FINANÇAS II

Grupo I

3º ANO

1. Matéria que não vem para o teste de Outubro de 2011

2. Matéria que não vem para o teste de Outubro de 2011

II

(45 minutos)

A empresa **Tech'R'Us** distribui produtos informáticos da mais recente tecnologia. É uma empresa cotada que tem 5 milhões de acções emitidas. A **Tech'R'Us** tem sido integralmente financiada por capitais próprios e tem apresentado anualmente uma rendibilidade do capital investido (ROIC) de 12%. Apesar de ainda não ter aprovado as contas, é público que o resultado operacional (EBIT) este ano ($T=0$) será de €10 milhões. O custo de oportunidade do capital é de 10% e a taxa de imposto sobre o rendimento é de 25%. Sabe-se que se irá realizar amanhã a Assembleia-geral onde se aprovarão as contas e o dividendo anual. Nos últimos anos, o rácio de distribuição de dividendos da empresa tem sido constantemente de 50%. Os resultados têm crescido a uma taxa constante.

1. Admitindo que a *performance* da empresa será semelhante nos próximos anos, qual o preço *cum-div* da empresa **Tech'R'Us**? Qual foi esse preço há precisamente um ano atrás?

Na Assembleia-geral foi apresentada uma alternativa de investimento que iria utilizar 50% do dividendo a distribuir naquele ano e seria investido num projecto com as seguintes características:

- Vida útil = infinita
- Investimento inicial = 50% do dividendo a distribuir no ano
- Resultado Líquido no primeiro ano de operação = € 468,750

- Dividendos = 40% do Resultado Líquido
 - Custo de oportunidade do capital investido = 20%
2. Após o anúncio deste projecto e distribuição do dividendo, qual será o impacto no preço da acção se o novo projecto avançar?
 3. Qual o retorno total efectivo (TSR, em percentagem) para o accionista hoje caso se avançasse com o novo projecto e como compara com a situação sem projecto? Faça a comparação desagregando pelas diversas componentes do TSR (sugestão: fazer análise com preços ex-div).
 4. Quantifique o impacto do novo projecto no capital investido em $T=0$ e no MVA da empresa, também em $T=0$. A que corresponde a variação do MVA?
 5. Daqui a um ano e assumindo que tudo se mantém constante (ou seja, com o novo projecto aprovado), qual será o retorno esperado de um accionista que tenha investido imediatamente após o anúncio do projecto?

Grupo III **(60 minutos)**

A SUA EMPRESA, S.A. está a considerar lançar um novo produto no mercado e pediram-lhe para avaliar esse projecto. Após alguma análise do projecto, compilou, a preços correntes de cada ano, a seguinte informação:

- O novo projecto necessita da construção de uma nova fábrica num terreno que foi adquirido há dois anos por € 2 milhões. O valor de mercado actual deste terreno é de € 1.1 milhões.
- A construção da nova fábrica ocorrerá em $T=0$ e em $T=1$ e exige três pagamentos de € 0.4 milhões cada: o primeiro imediatamente; o segundo daqui a seis meses; e o terceiro daqui a um ano. Este investimento será totalmente depreciado em dois anos pelo método da linha recta. O primeiro gasto de depreciação ocorrerá apenas quando a fábrica já estiver a laborar.
- A produção do novo produto e a sua venda só terão início daqui a dois anos. Estima-se que o projecto tenha uma duração de dois anos com vendas de € 3 e € 9 milhões, respectivamente no 1º e no 2º ano de laboração.
- O custo industrial representa 40% das vendas. Os gastos de comercialização representam 10% das vendas.

- O novo produto irá aumentar o custo fixo anual da empresa de € 2 milhões actuais para € 2.4 milhões a partir do início da comercialização do novo produto. Ao novo projecto será imputado 1/3 do custo fixo total da empresa.
- Admita que os clientes pagam a 60 dias e que os fornecedores de matéria-prima são pagos a 90 dias. A empresa irá manter 1 mês de inventário de produtos acabados e 2 meses de inventário de matérias-primas. O consumo de matéria-prima representa 80% dos gastos de produção.
- O lançamento do novo produto irá diminuir as receitas anuais provenientes de outros produtos em € 0.6 milhões. O custo destes produtos representa 30% das receitas. Admite-se que esta perda não tem impacto no investimento em fundo de maneo líquido.
- Espera-se que no final do projecto não se consiga escoar uma parte do inventário de produtos acabados equivalente a 15 dias de vendas. Também é esperado que a empresa não receba 2% do valor em dívida pelos clientes no final do último ano, sendo que a empresa não irá conseguir recuperar do Estado o IVA contido nessas facturas.
- No final da vida útil do projecto, o terreno poderá ser vendido por € 1.8 milhões. No entanto, para o fazer, a empresa terá que efectuar trabalhos de demolição da fábrica no valor de € 0.1 milhões.
- A taxa nominal do custo de oportunidade para este tipo de projectos é de 8% e a taxa anual de inflação prevista para o período em análise é de 2%.
- Existe IVA à taxa de 20%, entregue ao Estado no segundo mês seguinte àquele a que respeita o seu apuramento, sendo calculado pela diferença entre o IVA liquidado sobre as vendas e o IVA dedutível relativo às compras.
- A empresa é muito lucrativa e paga imposto sobre o rendimento à taxa de 25% no próprio ano.

a) Deverá a SUA EMPRESA, S.A. realizar o novo projecto? Justifique.

b) Calcule o Período de Recuperação Actualizado (PRA) e diga como o utilizaria para tomar a decisão de investimento sobre o projecto. Refira as vantagens e desvantagens que decorrem da utilização do PRA.

Empresa	
# Acções =	5.000.000
ROIC =	12%
EBIT =	10.000.000
Taxa de imposto	25%
DPR =	50%
r _E =	10%

1)

EBIT x (1-t)	7.500.000	0,75
Growth	6,0%	

Equity Hoje	103.125.000		
Preço hoje (cum-div)	20,625	19,88	6,00%
Equity 1 ano atrás	97.287.736	18,75	4,00%
Preço 1 ano atrás (cum-div)	19,46	0,75	

2)

Projecto	
Inv. =	1.875.000
RL ₁ =	468.750
ROIC	25,0%
DPR =	40%
r _E =	20%

Growth	15,0%	VAL	1.875.000
Impacto no preço do Projecto	0,75		0,375
Novo preço (ex-div)	20,625		

3)

TSR ₀ sem projecto		TSR ₀ com projecto	
Preço hoje (ex-div)	19,875	P ₋₁ =	18,750
Preço 1 ano atrás (ex-div)	18,750	Preço Novo	20,625
Dividendo	0,750	DPS ₀ =	0,375
Ganho div. =	4,0%	Ganho div. =	2,0%
Ganho capital =	6,0%	Ganho capital =	10,0%
TSR ₀ =	10,0%	TSR ₀ =	12,0%

4)

Capital Investido (momento -1)	62.500.000
--------------------------------	------------

	S/Projecto	Do Projecto	C/Projecto
Investimento (Capital Investido)	66.250.000	1.875.000	68.125.000
Valor Mercado	99.375.000	3.750.000	103.125.000
MVA	33.125.000	1.875.000	35.000.000
MVA/Acção	6,6250	0,3750	7,0000

5)

Corresponderá à média ponderada dos custos de oportunidades dos 2 projectos ou seja,
Alt 1: Simular 1 ano depois

Preço após anúncio (ex-div)	20,6	GC	6,33%
Preço 1 ano depois (ex-div)	21,9	GD	4,04%
Dividendos	0,8	TSR Total	10,36%

Alt 2: Ponderar por MVA

10,36% = 99,375/103,125 x 10% + 3,75/103,125 x 20%