

**CURSOS DE ADMINISTRAÇÃO E GESTÃO DE EMPRESAS E DE
ECONOMIA**

**Ano Letivo 2012/13 – 2º Semestre
2º Teste**

DISCIPLINA: FINANÇAS II

3º ANO

GRUPO I (40 minutos)

A empresa **PLACES AND DREAMS** atua desde longa data no setor dos sistemas de GPS e acaba de passar por um processo de quase falência que culminou com a sua aquisição por um grupo de investidores (GPD) que a irão utilizar como veículo para produzir e comercializar um novo produto que integrará serviços de GPS e de reservas hoteleiras.

Aquando desta aquisição, a empresa, sem qualquer dívida, foi avaliada por 18,000 euros para 90% das suas ações (os antigos acionistas mantiveram 10% do capital). Nesta altura, a avaliação coincidiu com o valor contabilístico do seu Ativo. A **PLACES AND DREAMS** tem 1,000,000 de ações em circulação.

Entretanto, os novos acionistas (GPD) apresentaram ao mercado os seus novos projetos para a empresa e lograram vender a um fundo de investimentos um lote de 25% das ações que detinham da empresa.

Nesta apresentação foram destacados os seguintes elementos:

1. Seria efetuado um investimento no valor de 1,500,000 de euros, totalmente financiado com capitais alheios, através de um empréstimo obrigacionista perpétuo à taxa de 8% ao ano
2. Todos os lucros depois de imposto (à taxa de 25%) seriam distribuídos sob a forma de dividendos
3. A taxa de juro sem risco é de 2%

O objetivo inicial dos investidores (GPD) era colocar o lote de ações a um preço de 1.31 euros por ação mas no decorrer das negociações foram forçados a reconhecer que tinham subvalorizado em 10,000 euros o valor atual esperado dos custos de falência e acabaram por concretizar a venda a um valor mais baixo.

Houve, no entanto, total sintonia no valor a assumir para o Custo dos Capitais Próprios da empresa que se situa em 10%

Sabendo que as ações foram vendidas ao fundo por 1.3 euros/cada:

- a. Calcule o FCFF anual (que se espera constante e perpétuo) com a realização do novo projeto.
- b. Calcule o valor esperado dos custos de falência que inicialmente estava a ser considerado pelos investidores (GPD), sabendo que a remuneração exigida pelo mercado para a atividade da **PLACES AND DREAMS** é de 9%.
- c. Calcule o custo de capital da empresa e relacione-o, de seguida, com o R_a .
- d. Construa o Balanço a Valores de Mercado no momento da concretização da venda do lote de 25% das ações ao Fundo.
- e. Construa o Balanço a Valores de Mercado da empresa antes de esta ser adquirida pelos Investidores GPD.
- f. Calcule o valor esperado anual dos custos de falência (perpétuo).

GRUPO II (70 minutos)

O **Grupo AgroBio, S.A.** é um grupo agro-alimentar multinacional, de base exportadora e com sede em Portugal, cujo balanço (em euros e a valores contabilísticos) surge em seguida:

Balanço da AGROBIO (valores contabilísticos)		t=0	
Ativos	9,000,000	Capitais Próprios	6,500,000
		Passivo	2,500,000
Total	9,000,000	Total	9,000,000

O capital é representado por 5 milhões de ações e o passivo perpétuo, não renegociável, está em equilíbrio sendo a sua taxa de juro anual de 8%.

O **Grupo** constituiu a **YuPPI, S.A. (YuPPI)** para lançar um novo segmento de negócio cujo investimento numa linha de produção de azeite aromático ascende, no imediato, a cerca de €3,000,000 em ativos fixos. A vida útil deste projeto é de 3 anos, sendo os FCFF's de €500,000, €1,000,000 e €2,000,000 para os anos 1, 2 e 3, respetivamente. O custo de oportunidade da atividade do novo projeto é de 10%. A taxa de imposto sobre os lucros é de 30%. A **YuPPI** está a avaliar a melhor forma de financiar este projeto.

Este novo segmento de negócio é percecionado como de risco acrescido pelo que se admite que o risco das poupanças de imposto dependa estritamente da capacidade do projeto/ atividade em gerar meios que possibilitem aquela poupança pese embora exista, neste segmento, previsibilidade num horizonte de 1 ano sendo o risco das poupanças de imposto neste caso adequadamente aferido pelo risco da dívida. Neste contexto, a **YuPPI** pretende financiar parte do projeto através de empréstimo, com uma taxa de juro anual idêntica à do **Grupo**, e tem um rácio de endividamento objetivo (D/V) de 40% ao longo da vida do projeto. Pretende-se que:

- Calcule o VAL base do projeto.
- Calcule o VAL ajustado que resulta da realização do projeto. Deverá a empresa realizar o projeto com estas condições de financiamento?
- Calcule os valores da poupança de imposto em cada um dos anos do projeto (PI1, PI2 e PI3) e através destes o valor atualizado hoje (VAPI $t=0$).

- d. Construa, à data de hoje, o balanço individualizado do projeto a valores de mercado e a valores contabilísticos, discriminando todas as rubricas e evidenciando a relação entre elas.

Alternativamente ao financiamento acima referido, a **YuPPI** tem a possibilidade de contratar um financiamento para o projeto através de dívida remunerada que evidencia taxas de juro crescentes — 8% no primeiro ano, 10% no segundo ano e 12% no terceiro ano. Esse financiamento não poderá exceder 40% do investimento inicial, sendo o remanescente financiado por capital próprio. Neste cenário, a **YuPPI** utilizará 60% do FCFF anual para a amortização de capital do passivo remunerado, pelo que o risco das poupanças de imposto está associado à capacidade de libertação de meios da empresa.

Admite-se que este financiamento agravará a perceção de risco do **Grupo** e da **YuPPI** por parte do mercado financeiro estimando-se que o seu custo da dívida (R_d) aumente, em consequência, no mercado secundário de 8.0% para 9.0%.

Admitindo que a **YuPPI** recorre, alternativamente, a este financiamento.

- e. Calcule o VAL do credor do financiamento alternativo.
- f. Calcule o valor atualizado da poupança de imposto (VAPI em $t=0$) do financiamento alternativo.
- g. Calcule o VAL total do projeto detalhando as diferentes componentes. Será de realizar este projeto com esta estrutura de financiamento? Comente (2 linhas no máximo).

GRUPO III (40 minutos)

1. Uma sociedade portuguesa sujeita a IRC à taxa de 25% e cujo ativo no início de um período era de 50 milhões de euros, obteve nesse período receitas operacionais de 20 milhões de euros, despesas variáveis operacionais de 13 milhões de euros e gastos fixos operacionais de 3 milhões de euros. Para esse nível de atividade, sabe-se que o grau de *leverage* total é de 2.5.

- Qual o peso do passivo no financiamento do ativo da empresa sabendo que o custo anual desse passivo é de 6%?
- Calcule o impacto percentual de uma descida de 15% do ROA sobre o ROE.
- Confirme a resposta à alínea anterior, para o que deverá começar pela construção da nova demonstração dos resultados após essa eventual descida do ROA e calcular o novo ROA e o novo ROE.

Nota: se não conseguiu responder à primeira alínea, considere que o passivo corresponde a 42% do ativo.

2. A **ALBERCA** estima para o próximo ano ($T=1$) um FCFF (*Free Cash Flow to the Firm*) de 5 milhões de euros. Sabe-se que a **ALBERCA** está a crescer (e espera-se que continue a crescer a esse ritmo no futuro) a 2% ao ano, sendo o risco da sua atividade de 12%, o custo do passivo remunerado (em equilíbrio) de 6% e o rácio de endividamento (D/V) de 60%. A empresa está sujeita à taxa de 25% de imposto sobre o rendimento.

- Calcule o valor atual das poupanças de imposto em $T=0$ num cenário M&E (Miles and Ezzel) através da abordagem do custo de capital.
- Confirme esse valor através da soma do valor atual de todas as poupanças de imposto anuais.
- Prove que o valor atual das poupanças de imposto em $T=1$ no mesmo cenário (M&E) é igual ao valor atual das poupanças de imposto em $T=0$ multiplicado por 1.02.

$$\frac{C \times (1 - (1 + R_D)^{-n})}{R_D}$$