

Finanças Corporativas e Valuation

Luiz Eduardo de Lima

Conteúdo

I	Finanças Corporativas	5
1	Visão Geral de Finanças Corporativas	7
1.1	O que são Finanças Corporativas?	8
1.2	Balanço Patrimonial	8
1.3	Visão geral das Finanças Corporativas	10
II	Valuation	13

Parte I

Finanças Corporativas

Capítulo 1

Visão Geral de Finanças Corporativas

Introdução

Antes de começar com o capítulo vamos compreender o que são as Finanças Corporativas. O professor Damodaran define as Finanças Corporativas como todas as decisões que envolve dinheiro dentro da uma companhia, ou seja, tudo. Companhias precisam tomar decisões e em todas elas o dinheiro está envolvido.

As três principais decisões que as empresas precisam fazer são: **1) Investimentos**, em quais projetos investir e quanto dinheiro alocar; **2) Financeiras**, controle de gastos, tomar crédito, o equilíbrio ótimo entre dívida (capital de terceiros) e *equity* (capital dos acionistas/sócios); **3) Dividendos**, quanto e quando pagar dividendos aos sócios/acionistas.

O curso é aplicado e utilizaremos as seguintes empresas: Disney, Vale, Tata Motors, Baidu, Deutsche Bank e Bookscape. O professor Damodaran provavelmente utilizará o Excel, porém tentarei utilizar a linguagem Python, todos os códigos estarão disponíveis no Repositório no Github junto com as notas em L^AT_EX.

O curso exige três pré-requisitos: contabilidade, ser capaz de ler um demonstrativo; estatística, ser capaz de entender o que uma regressão significa; finanças, noções de risco e retorno, valor presente, etc. O professor tem todos esses cursos disponíveis em seu canal no youtube.

1.1 O que são Finanças Corporativas?

Como vimos anteriormente, mas agora com mais profundidade, toda atividade de um negócio está no escopo das finanças corporativas porque toda decisão dentro de um negócio envolve dinheiro e tem implicações financeiras. No final, as finanças corporativas nos ensinam a **como** um negócio deve funcionar, quais diretrizes e parâmetros usar na hora de uma decisão de negócio.

Desde o marketing até os recursos humanos, absolutamente tudo dentro de uma empresa tem uma consequência financeira. Compreender finanças corporativas ajudará a organizar a situação financeira das companhias e isso é refletido em seus setores.

1.2 Balanço Patrimonial

Há uma diferença entre como a contabilidade e as finanças corporativas enxergam um balanço patrimonial. De fato, o Balanço Patrimonial é demonstrativo muito importante e contabilmente é representado assim:

Ativo		Passivo	
Ativo circulante	Ativos de curto prazo, líquidos	Passivo circulante	Obrigações de curto prazo com terceiros
Ativo não-circulante	Ativos de longo prazo	Dívida	Obrigações com capital de terceiros
Investimentos e participações	Ativo Financeiro	Passivo não-circulante	Obrigações com terceiros de longo prazo
Intangível	Ativos não-físicos mas que geram valor	Patrimônio Líquido	Obrigações com acionistas

Para entender o balanço patrimonial assim precisamos ver ele da forma que os contadores vêem e como cada uma das contas é feita. O balanço patrimonial da contabilidade considera o **custo** dos ativos. Na perspectiva contábil isso faz sentido, porém, para as finanças corporativas, não. Quando analisamos uma empresa queremos saber o **valor** dos ativos.

Um exemplo crítico disso é como o ativo não-circulante é contabilizado. Suponha que você tem um equipamento de 15 anos, no balanço patrimonial ele é contabilizado como o preço pago pelo equipamento menos a depreciação, i.e., quanto esse equipamento deixa de "valer" a cada ano que passa. Qual o problema disso? E se esse ativo ainda gerar valor para a empresa?

E a inflação, como fica? O dinheiro desembolsado 15 anos atrás valia mais do que hoje, o aumento dos preços **apreciaria** o equipamento.

Para o ativo circulante não temos tanto problema assim, são ativos de curto prazo, com menos de 6 meses, então seu valor é mais próximo do que foi efetivamente pago.

Outro problema em como o balanço patrimonial é contabilizado são as participações. Como esse ativo é contabilizado depende do propósito da participação. Se estamos falando de *trading* a participação está ligado ao preço do mercado. Caso uma empresa tenha comprado R\$ 1.000.000,00 em participação como um **investimento estratégico** então o valor no Balanço Patrimonial é o o preço pago e não o atual, mesmo que sua participação naquela empresa valha, hoje, R\$ 10.000.000,00 ou mais.

Além desses, temos os ativos intangíveis. Hoje as empresas mais valiosas do mercado são de tecnologia, o ativo mais importante delas é sua marca. Porém dentro do intangível existe um problema gigantesco, o **patrimônio de marca**, ou, *goodwill* em inglês.

Esse ativo surge da compra de uma empresa por outra. Sabemos que uma empresa não é só ativo e passivo, existe toda uma base de cliente, relacionamento, reputação, tudo isso é intangível e difícil de ser mensurado. Porém, no processo de aquisição calcula-se o valor justo a ser pago pelos ativos e passivos, é feita a diferença entre o preço efetivamente pago e o patrimônio líquido justo.

Balance Sheets have this very unpleasant requirement, which is, they have to balance. Goodwill exists with one reason and one reason alone, to make the Balance Sheets balance.

A contabilidade tem um papel, gravar o histórico, ela não é uma ferramenta analítica. Tem suas regras que devem ser cegamente seguida pois é uma atividade que **deve** trabalhar dentro da legalidade.

Entender uma empresa como um contador não funciona para as finanças corporativas, esse é um campo totalmente orientado para o futuro. Por isso, precisamos pensar no balanço patrimonial assim:

Ativo		Passivo	
Ativos existentes	Investimentos existentes Geram fluxo de caixa hoje capital rotativo e de longo prazo	Dívida	Despesas fixas Impostos dedutíveis Data de maturidade fixa
Ativos de crescimento	Valor esperado de investimentos futuros	Equity	Obrigações perpétuas, Obrigação residual do fluxo de caixa

Ao analisar sua empresa eu não ligo se você investiu R\$ 50mi. no último ano, eu me importo com o quanto esse investimento gerará de retorno pra empresa e com a perspectiva de futuros investimento.

1.3 Visão geral das Finanças Corporativas

Como todo compo de estudo as Finanças Corporativas possuem um objeto dentro de um companhia, maximizar o valor da firma. Isso é básico, mas existem três princípios que regem as Finanças Corporativas para atingir seu objetivo.

Princípios Básicos:

1) Princípio do investimento: o primeiro princípio pode ser resumido em equilibrar o risco e o retorno dos projetos de investimento. O retorno, medido em fluxos de caixa e não em lucro líquido, deve ser maior do que a taxa mínima de retorno. Um fator importante é que quão mais arriscado um projeto, maior a taxa mínima.

2) Princípio das Finanças: esse princípio é simplificado pelo equiúbrío entre o uso de capital de terceiros (dívida) e de capital próprio (equity).

Essas são as duas formas de financiar os investimento mencionados antes, dívidas e equity, a proporção ótima entre essas duas fontes depende de diversas variáveis, estágio da empresa em seu ciclo de vida, cenário macroeconômico, perspectivas, etc. Mas, num geral, podemos dizer que a proporção entre capital próprio e de terceiros é aquela que minimiza a taxa mínima, ou seja, a proporção que torno os investimentos mais baratos.

Outro competência no escopo do princípio das finanças é que tipo de dívida tomar de acordo com a composição de seus ativos, prazo do investimentos, país em que a companhia está

sediada, etc.

3) Princípio dos dividendos: O terceiro e último princípio também é baseado em um equilíbrio, o equilíbrio entre quanto do fluxo de caixa residual deve ficar na companhia e quando deve ser pago aos acionistas.

Esse princípio depende quase que exclusivamente do estágio da companhia em seu ciclo de vida, se ela é uma start-up, não faz sentido pagar dividendos, afinal, os investimentos realizados por uma empresa de pequeno porte são, num geral, bem altos. Então, nesse caso a empresa vai segurar dinheiro no seu caixa para futuros investimentos.

Isso não ocorre com empresas de grande porte, são empresas maduras e que seus investimentos podem não compensar mais, nesse caso, o dinheiro remanescente do período deve ser transferido aos acionistas.

Existem duas formas de ocorrer essa transferência: 1) dividendos, o dinheiro do caixa é transferido diretamente ao sócio/acionistas, e 2) via *buybacks*, a companhia utiliza o dinheiro em caixa para recomprar as ações dos acionistas.

Características:

Além dos princípios que regem as finanças corporativas ela também tem suas características, são elas:

Senso Comum: os objetivos das finanças corporativas são simples e intuitivos, a grande mágica e dificuldade está nos modelos, porém, num geral, ela quer apenas uma coisa, tornar a empresa mais valiosa e todos sabemos qual caminho seguir, ter o máximo de retorno com o mínimo de custo e tomando pouco risco. Se um investimento te custa 10% e retorna apenas 9%, isso é um bom investimento? Uma dívida que custa 9% é melhor do que uma que custa 8%?

Foco: há apenas um objetivo, valor, a grande mágica reside em como gerar esse valor.

O foco muda de acordo com a maturidade do negócio: uma empresa nasce, cresce, consolida-se, estabiliza-se e decai. Como cada um dos princípios será regido depende disso. Se é uma empresa nova o investimento deve ser máximo e os dividendos mínimos, se é madura, investimentos necessários e dividendos máximos. Cada fase do negócio necessita de

uma gestão diferente.

Universal: todo negócio precisa investir, gerir suas finanças e pagar dividendos. O objeto é o mesmo para todo tipo de negócio. Seja um empresa de capital abertou ou não, isso não faz diferença na hora de investir, o custo de capital deve ser mínimo e o retorno máximo.

Violar os princípios tem um custo: cedo ou tarde a estratégia que viola os princípios se tornará insustentável e custará muito caro. Um movimento massivo e irracional assim pode levar a bolhas e crises econômicas.

Parte II

Valuation

