

2021, FINANÇAS CORPORATIVAS

Programa versão Setembro de 2021

Maurício Ribeiro do Valle

INFORMAÇÕES INICIAIS

SIGLA DA DISCIPLINA: **RCC5132**

NOME DA DISCIPLINA: **Finanças Corporativas**

NOME DA DISCIPLINA (em inglês): Corporate Finance

PROGRAMA/ÁREA: **Controladoria e Contabilidade**

Nº DA ÁREA: **96133**

VALIDADE INICIAL (Ano/Semestre): 2021, 3º Trimestre

Nº DE CRÉDITOS: **8**

Carga horária total do docente: 8 semanas x 5h por semana = 40h

Carga horária total do aluno: 8 semanas x 15h por semana = 120h

Carga horária semanal: Aulas teóricas e seminários: 5h por semana; aulas práticas, seminários e outros e horas de estudo: 10h por semana.

DURAÇÃO EM SEMANAS: **8 SEMANAS**

DOCENTE(S) RESPONSÁVEL(EIS):

1. Maurício Ribeiro do Valle

número USP 2787562

PROGRAMA

JUSTIFICATIVA E OBJETIVOS

JUSTIFICATIVA:

A disciplina importa para que os alunos estudem como as grandes decisões financeiras de uma empresa deveriam ser analisadas e tomadas segundo a literatura clássica de finanças.

JUSTIFICATIVA (em inglês):

Discipline matters for students to study how a company's major financial decisions should be analyzed and made according to classic finance literature.

OBJETIVOS:

O principal objetivo de uma disciplina de pós-graduação *strictu-sensu* é preparar o aluno para a docência e para a pesquisa no campo da disciplina em questão. Para a docência, pretende-se colocar o aluno num nível intermediário de domínio do conteúdo da disciplina para que, ao longo da sua carreira, consiga avançar. Para a pesquisa, pretende-se dar o fundamento sobre o qual se estabelecem as discussões e as pesquisas no campo específico de conhecimento da disciplina, para que o aluno tenha condições de estudar e responder questões contemporâneas.

OBJETIVOS (em inglês):

The main objective of a *strictu-sensu* graduate course is to prepare the student for teaching and research in the field of the subject in question. For teaching, it is intended to place the student in an intermediate level of mastery of the content of the discipline so that, throughout his career, he can advance. For research, it is intended to provide the foundation on which discussions and research are established in the specific field of knowledge of the discipline, so that the student is able to study and answer contemporary questions.

EMENTA:

Decisões Financeiras e o(s?) Objetivo(s?) da Administração Financeira; Investimento: retorno e risco; Retorno, risco e Custo de Capital; Estrutura de Capital e Dividendos.

EMENTA (em inglês):

Financial Decisions and the Objective (s) of the Financial Management; Investment: return and risk; Return, risk and cost of capital; Capital Structure and Dividends.

AVALIAÇÃO:

1. participação nas aulas / respostas às questões: nota até 10, peso 40%;
2. apresentação de aula, projeto de estudo / pesquisa: nota até 10, peso 40%; e
3. apresentação de estudo completo: nota até 10, peso 20%.

Equivalência entre notas e conceitos:

- [0, 5) = reprovado
- [5, 7) = C
- [7, 9) = B
- [9, 10] = A

AVALIAÇÃO (em inglês):

1. participation in classes / answers to questions: grade up to 10, weight 40%;
2. class presentation, study / research project: grade up to 10, weight 40%;
3. the student who obtains 80% receives a 20% bonus

Equivalence between notes and concepts:

- [0, 5) = fail;
- [5, 7) = C;
- [7, 9) = B;
- [9, 10] = A

SOBRE PRESENÇA MÍNIMA

Segue o regimento do programa.

CONTEÚDO PROGRAMÁTICO

1. Decisões Financeiras e o(s?) Objetivo(s?) da Administração Financeira;
 - i. RWJL Capítulo 1; BM Capítulo 2
2. Investimento: retorno e risco;
 - i. RWJL Capítulos 4, 5, 6, e 7; BM Capítulo 2, 3, 5 e 6
3. Financiamento: retorno, risco e Custo de Capital;
 - i. RWJL Capítulos 8, 9, 10, e 11; BM 7, 8, 9, 10, 11 e 12
4. Estrutura de Capital e Dividendos
 - i. RWJL Capítulos 16, 17 e 19; BM 16, 17 e 18
5. Mercados eficientes, financiamento, investimento
 - i. RWJL Capítulo 13, 14 e 18; BM 13, 14 e 19

LEITURA MÍNIMA:

- Ross, Westerfield, Jaffe e Lamb, Administração Financeira, McGrawHill (RWJL);
- Brealey e Myers, Principles of Corporate Finance, McGrawHill (BM); e
- Artigos acadêmicos e de imprensa que serão indicados ao longo da disciplina (Academic and press articles that will be indicated throughout the course).

LEITURA COMPLEMENTAR:

- Copeland, Weston e Shastri, Financial Theory and Corporate Policy (CWS).

CRONOGRAMA 2021**(versão preliminar; ainda vou rever)**

Data	Aula	Tópico / Bibliografia	Atividade do aluno
24 / 9	1	Programa Decisões Financeiras e o(s?) Objetivo(s?) da Administração Financeira; RWJL Capítulo 1; BM Capítulo 2	Participação em aula, ... (1) Retorno sobre tema para aula e projeto de estudo (10')
1º / 10			Pesquisa bibliográfica
8 / 10	2	Investimento: retorno e risco; RWJL Capítulos 4, 5, 6, e 7; BM Capítulo 2, 3, 5 e 6 Financiamento: retorno, risco e Custo de Capital; RWJL Capítulos 8, 9, 10, e 11; BM 7, 8, 9, 10, 11 e 12	Participação em aula, ... (1) Participação em aula, ... (1) Retorno sobre aula e projeto de estudo, com bibliografia básica e com seleção de “artigo principal inspirador” (10')
15 / 10			Leitura da bibliografia para a aula e projeto de estudo
22 / 10	3	Estrutura de Capital e Dividendos; RWJL Capítulos 16, 17 e 19; BM 16, 17 e 18 Mercados eficientes, financiamento, investimento; RWJL Capítulo 13, 14 e 18; BM 13, 14 e 19	Participação em aula, ... (1) Participação em aula, ... (1) Retorno sobre a estrutura básica da aula e do projeto (10')
29 / 10			Preparação da aula e do projeto de estudo
5 / 11	4	Discussão dos temas 1, 2 e 3 (1h + 0,5h) versão 1 (2)	Participação em aula, ... (3)
12 / 11	5	Discussão dos temas 4 e 5 (1h + 0,5h) versão 1 (2)	Participação em aula, ... (3)
19 / 11	6	Discussão dos temas 1, 2 e 3 (1h + 0,5h) versão 2 (4)	Participação em aula, ... (5)

26 / 11	7	Discussão dos temas 4 e 5 (1h + 0,5h) versão 2 (4)	Participação em aula, ... (5)
3 / 12	8	Discussão final dos temas (1h + 0,5h) versão 3 (6)	Participação em aula, ... (7)

Observações:

- (1) Participação em aula, respondendo perguntas relacionadas aos capítulos indicados;
- (2) Na versão 1 da discussão do tema, o aluno responsável pelo tema deve apresentar:
 - uma aula nível graduação sobre o tema;
 - um projeto de estudo com introdução (contextualização, questão a ser investigada, justificativa); literatura; e material e método.
- (3) Na versão 1 da discussão do tema, os alunos não responsáveis pela apresentação do tema deverão ter lido o “artigo principal inspirador” de cada tema e deverão estar prontos para discutir o projeto do colega;
- (4) Na versão 2 da discussão do tema, o aluno responsável pelo tema deve apresentar:
 - a segunda versão do projeto de estudo com introdução (contextualização, questão a ser investigada, justificativa); literatura; e material e método; e
 - para os alunos que optarem por avançar no estudo, os dados coletados, análises e principais resultados.
- (5) Na versão 2 da discussão do tema, os alunos não responsáveis pela apresentação do tema deverão ter relido o “artigo principal inspirador” de cada tema, com foco em “material e método”, e deverão estar prontos para discutir o projeto do colega;
- (6) Na versão 3 da discussão do tema, o aluno responsável pelo tema deve apresentar:
 - a versão final do projeto ou do estudo, comentando o que fez com as sugestões registradas na apresentação anterior.
- (7) Na versão 3 da discussão do tema, os alunos não responsáveis pela apresentação do tema deverão ter lido o projeto ou estudo de um colega e realizar uma avaliação, comparando o trabalho com o “artigo principal inspirador”.

TÓPICOS e PERGUNTAS PARA AS AULAS

Aula 1 – Decisões Financeiras e o(s?) Objetivo(s?) da Administração Financeira;

i. RWJL Capítulo 1; BM Capítulo 2

- 1) maximização de valor *versus* propósito (qual privilegiar); *stockholders* versus *stakeholders* (para quem gerir?);
- 2) custo de oportunidade (decisões de financiamento) e análise de agregação de valor (em decisões de investimento) (como se inter-relacionam?);

Aula 2 Parte 1 – Investimento: retorno e risco;

i. RWJL Capítulos 4, 5, 6, e 7; BM Capítulo 2, 3, 5 e 6

- 1) fluxo de caixa no formato de uma anuidade e no formato de uma perpetuidade (quando se usa cada um?);
- 2) fluxo de caixa incremental e “*sunk costs*” (o que importa?);
- 3) o impacto da taxa de reinvestimento nos cálculos da TIR e do VPL (quais pressupostos, qual problema?);
- 4) TIR ou VPL (há um método superior?);
- 5) Ativos reais (e fluxos) e ativos financeiros (e fluxos); fluxos e avaliação; valor das empresas e dos títulos (de dívida e ações) (O que aconteceu em 2020? O que aconteceu com o preço dos títulos? O preço se descolou do valor dos títulos? O valor dos títulos (das ações e dívidas) se descolou dos fluxos dos ativos reais?);
- 6) Fluxos e taxas nominais e reais (qual a diferença? qual o ponto de atenção?);

Aula 2 Parte 2 – Financiamento: retorno, risco e Custo de Capital;

i. RWJL Capítulos 8, 9, 10, e 11; BM 7, 8, 9, 10, 11 e 12

- 1) Títulos de dívida (títulos de renda fixa): Qual a diferença básica entre os títulos de dívida e as ações? Qual a diferença entre taxa do cupom e YTM? Qual a diferença entre preço e valor de face? Qual a relação entre YTM e preço? Qual a diferença entre YTM e *current yield*?
- 2) Títulos de dívida (títulos de renda fixa): Quais são os principais fatores de risco dos títulos de dívida
- 3) Ações: Qual a diferença entre retorno esperado e retorno exigido? Quais são os componentes do retorno? (use o MDD para explicar) No MDD, que variável ganha destaque, por quê? No MDD, quais variáveis compõem a taxa g ? Como as oportunidades de investimento alteram o valor da empresa (ou da ação)?

4) Retorno e risco: como se pode incorporar o risco na análise de projetos de investimento? Qual a forma mais usual? Qual o modelo mais utilizado, atualmente? Quais são os componentes de retorno? (Análise o risco dentro destes componentes) Qual a diferença entre risco sistemático e não sistemático?

5) Retorno e risco e o CAPM: um pouco mais de CAPM, para quem tiver interesse.

Aula 3 Parte 1 – Estrutura de Capital e Dividendos

i. RWJL Capítulos 16, 17 e 19; BM 16, 17 e 18

1) O que diz as Proposições I e II de MM, sem impostos? E com impostos? Estas proposições se aplicam? Olhando os objetivos da gestão financeira e as decisões de investimentos, qual a implicação da Proposição I?

2) Em que artigo MM acrescentaram os impostos de IR da pessoa jurídica? A inclusão dos impostos muda a sua conclusão em relação ao impacto da Proposição I de MM na gestão financeira da empresa, tendo como premissa o seu objetivo de maximizar valor?

3) Além do benefício fiscal, a dívida traz algum benefício?

4) O que a literatura coloca em “dificuldades financeiras” (“financial distress”)? Quais “dificuldades” são significativas?

5) Qual a reação de credores a um nível alto de endividamento? Quais os custos de agência impostos?

6) para BM, o que a trade-off explica bem? E o que ela não explica?

7) Qual a base teórica de sustentação da Pecking Order? Quais decisões dos gestores são esperadas a partir da PO?

8) Quais as implicações da PO? O que, para BM, a PO explica bem?

Aula 3 Parte 2 – Mercados eficientes, financiamento, investimento

i. RWJL Capítulo 13, 14 e 18; BM 13, 14 e 19

1) Hoje, na literatura e na aplicação, quais são os principais determinantes do custo do capital de terceiros e do custo do capital próprio?

2) no uso do CAPM para se chegar a uma taxa de desconto para calcular o VPL de um projeto de investimento de 10 anos, qual taxa livre de risco deve ser utilizada?

3) em aula recente eu questioneei o uso de um índice de bolsa, como o Ibovespa, como proxy para a carteira de mercado no CAPM. Qual era especificamente o ponto que eu levantei? (Pesquise e traga artigo que trate sobre o assunto.)

4) o que a literatura aponta como sendo os principais determinantes do beta? Qual a racionalidade para explicar a relação entre estes determinantes e o beta?

5) Como se interpreta o custo do capital próprio a partir das seguintes equações?

Onde “atuam” os três determinantes do beta nestas equações?

$$r_S = R_f + \beta_L \left[\left(E(R_M) - R_f \right) \right]$$

$$\text{como } \beta_L = \beta_U \left(1 + (1-t) \frac{B}{S} \right)$$

$$r_S = R_f + \beta_U \left[\left(E(R_M) - R_f \right) \right] + \beta_U \left[\left(E(R_M) - R_f \right) \right] \left[(1-t) \frac{B}{S} \right]$$

6) Num contexto de Mercados Eficientes, espera-se que as empresas agreguem valor em suas decisões de investimento ou de financiamento, ou em ambas? Comente, fundamentadamente.

7) No capítulo 18, foram apresentados três métodos que podem ser usados para avaliar empresas ou projetos alavancados. O que determina quando se usa um ou outro?

VÍDEOS PARA AS AULAS

Aula 1 – Decisões Financeiras e o(s?) Objetivo(s?) da Administração Financeira;

- i. RWJL Capítulo 1; BM Capítulo 2

Introdução

Parte 1 de 4: https://youtu.be/Lh_K4Vvd-so

Parte 2 de 4: <https://youtu.be/v9MRA-rTxJg>

Parte 3 de 4: <https://youtu.be/sHkQV8hvf8Q>

Parte 4 de 4: <https://youtu.be/G2NY88wZlls>

Aula 2 Parte 1 – Investimento: retorno e risco;

- i. RWJL Capítulos 4, 5, 6, e 7; BM Capítulo 2, 3, 5 e 6

O básico do fluxo de caixa descontado

Parte 1 de 6: <https://youtu.be/5Crtgoh18OA>

Parte 2 de 6: <https://youtu.be/rusVyyO-cnl>

Partes 3 e 4 de 6: <https://youtu.be/pY-pSkBQzio>

Parte 5 de 6: <https://youtu.be/5DsVSsIWni0>

Parte 6 de 6: <https://youtu.be/E88qfjxBjaA>

Métodos para avaliar Investimentos – VPL e outros métodos

Parte 1 de 6: https://youtu.be/VrejZWnAC_k

Parte 2 de 6: https://youtu.be/iS_5wgCMHyY

Parte 3 de 6: <https://youtu.be/zEqMfaxlLjE>

Parte 4 de 6: <https://youtu.be/bhFMPP5q6Rc>

Parte 5 de 6: <https://youtu.be/Z99Hd1SxepM>

Parte 6 de 6: <https://youtu.be/BGbeW98ziak>

Fluxo de Caixa do Investimento

Parte 1 de 5: <https://youtu.be/NE2M6Prtq0Q>

Parte 2 de 5: <https://youtu.be/Xmd-jk3IUGc>

Parte 3 de 5: <https://youtu.be/lhjOEUIp184>

Parte 4 de 5: <https://youtu.be/bly2e7zLXDM>

Parte 5 de 5: <https://youtu.be/fex-FjzVwYU>

Risco e Orçamento de Capital

Parte 1 de 4: <https://youtu.be/hf6lJvp3Yek>

Parte 2 de 4: https://youtu.be/_JE7CMB3X7s

Parte 3 de 4: <https://youtu.be/afOfHntdarl>

Parte 4 de 4: https://youtu.be/_4S2FkCQ41Y

Aula 2 Parte 2 – Financiamento: retorno, risco e Custo de Capital;

- i. RWJL Capítulos 8, 9, 10, e 11; BM 7, 8, 9, 10, 11 e 12

Títulos de Dívida

Parte 1 de 4: https://youtu.be/Zaf7Gd4U_al

Parte 2 de 4: <https://youtu.be/NDCRuyKXgmk>

Parte 3 de 4: <https://youtu.be/VVfllxRXGEw>

Parte 4 de 4: https://youtu.be/er_G-ze2cFI

Ações

Parte 1 de 4: <https://youtu.be/OSFwuFxxi70>

Parte 2 de 4: <https://youtu.be/Cy0eJUlaCuE>

Parte 3 de 4: https://youtu.be/Wikv_0mSK2Q

Parte 4 de 4: <https://youtu.be/iwbVFF5TJ0Q>

Exemplo: <https://youtu.be/2ak7xMBGhJY>

Retorno e Risco

Parte 1 de 3: <https://youtu.be/J5AkrV77g40>

Parte 2 de 3: <https://youtu.be/tdnJ7-NccR4>

Parte 3 de 3: <https://youtu.be/FGRi9MgkQqo>

Retorno e Risco e o CAPM

Parte 1 de 2: <https://youtu.be/bZNOctwBeL4>

Parte 2 de 2: <https://youtu.be/ugiGsD5ppNA>

Aula 3 Parte 1 – Estrutura de Capital e Dividendos

- i. RWJL Capítulos 16, 17 e 19; BM 16, 17 e 18

Estrutura de capital Aula 1

Parte 1 de 4: <https://youtu.be/gYMgQN4i8WU>

Parte 2 de 4: <https://youtu.be/CnZloVmAUUw>

Parte 3 de 4: https://youtu.be/GWHoU_gYidU

Parte 4 de 4: <https://youtu.be/OVWGC8Wqsc>

Estrutura de capital Aula 2

Parte 1 de 8: <https://youtu.be/18hJNx5DFoo>

Parte 2 de 8: <https://youtu.be/9GOPkCHfin0>

Parte 3 de 8: <https://youtu.be/aIK6sAQQArg>

Parte 4 de 8: <https://youtu.be/GMv3OlgRmJU>

Parte 5 de 8: <https://youtu.be/waZl5RmNBA8>

Parte 6 de 8: <https://youtu.be/Afh1JAwlwOk>

Parte 7 de 8: https://youtu.be/nuxda2_WBhU

Parte 8 de 8: <https://youtu.be/tXP-aWtTN-g>

Dividendos

Parte 1 de 4: <https://youtu.be/TFIbHBYJTJ8>

Parte 2 de 4: <https://youtu.be/2zSbM6bSotI>

Parte 3 de 4: <https://youtu.be/oEyRo5qeSfl>

Parte 4 de 4: <https://youtu.be/g7YVHJbwwCQ>

Aula 3 Parte 2 – Mercados eficientes, financiamento, investimento

- i. RWJL Capítulo 13, 14 e 18; BM 13, 14 e 19

Risco, Custo de Capital e Avaliação

Parte 1 de 4: <https://youtu.be/AxrQo6Fs8-0>

Parte 2 de 4: <https://youtu.be/pApgkZfAkns>
Parte 3 de 4: <https://youtu.be/zSYQ2RsWLQ0>
Parte 4 de 4: <https://youtu.be/IIB5cuvqkjc>

Hipóteses dos mercados eficientes

Parte 1 de 2: <https://youtu.be/DYg7ePHS140>
Parte 2 de 2: <https://youtu.be/-gmkHgVsar4>

Orçamento de Capital e Alavancagem

Parte 1 de 2: <https://youtu.be/RNzJfqG2ouk>
Parte 2 de 2: <https://youtu.be/nqaNsUznzo4>

TEMAS PARA AULA E ESTUDO:

Tema 1: Maximização de valor vs propósito

Contexto: definição de objetivo; discurso vs prática; entrega do prometido; definição de indicador

Tema 2: Custo de Oportunidade e Custo de Capital

Contexto: juros no Brasil vs juros no Mundo; rentabilidade na renda fixa; variáveis

Tema 3: Restrições financeiras e o desenvolvimento do mercado de capitais

Contexto: tamanho do mercado de capitais no Brasil; dívida e ações; BNDES, mercado bancário privado; juros subsidiados; fontes de financiamento; concentração vs diversificação de fontes

Wilson Tarantin Jr. (Tese)

João Paulo Augusto Eça (Dissertação)

Matheus da Costa Gomes (Tese)

Tema 4: Crises, restrição financeira, flexibilidade financeira, estrutura e custo de capital e investimentos

Contexto: Brasil de 2002 a 2020, 4 crises

Tatiane Del Arco Franzotti (Dissertação)

Matheus da Costa Gomes (Dissertação; Market Timing)

Tatiana Albanez (Tese; Market Timing)

Leonardo Cunha da Silva (Dissertação)

Tema 5: Impostos, estrutura e custo de capital e valor

Contexto: reformas tributárias nos EUA e no Brasil