

EXERCÍCIOS PRÁTICOS SOBRE A POLÍTICA DE DIVIDENDOS

Caso 1.1

Tenha em conta que uma empresa, está cotada num mercado acionistas e obedece aos seguintes parâmetros: a taxa de rentabilidade dos ativo sem risco é de 4%, a rentabilidade do mercado é de 8% e a ação A tem um coeficiente Beta igual a 1,4. O dividendo esperado para o próximo ano, D_1 , é de 0,4 euros e a respetiva taxa de crescimento é de 3%.

1. A que preço deverá ser vendida a ação?
2. Suponha que ocorreram os seguintes acontecimentos:
 - a) Há uma redução na taxa dos ativos isentos de risco para 3%;
 - b) Há uma redução na aversão ao risco, por parte dos investidores, o que se traduziu na diminuição da taxa de rentabilidade do mercado, R_m , para 6%.
 - c) A taxa de crescimento dos dividendos eleva-se a 4% e o Beta reduz-se para 1,1.

Para cada uma das hipóteses consideradas, calcule o preço das ações.

Caso 1.2

- A empresa "Dividex SA" prevê distribuir os seguintes dividendos por ação nos próximos anos:

1º Ano: 1 €;

2º Ano: 1,5 €;

3º Ano: 2 €;

4º Ano: 2,5 €;

5º Ano e seguintes: os dividendos crescem a uma taxa de 4% (em relação ao dividendo do ano anterior).

Considere também as seguintes taxas (anuais) de atualização:

1º Ano: 11%;

2º Ano: 10%;

3º Ano e seguintes: 9%.

Admitindo que a cotação atual das ações da empresa "Dividendos SA" é de 50 € diga e de acordo com estas informações, qual a melhor decisão de investimento relativamente às ações desta empresa.

Caso 1.3

A empresa MUST vai lançar um *spin-off* da sua área peças para de automóveis elétricos com capital social representado por 400.000.000 ações, com valor nominal de 1 Euros e a emitir num I.P.O. por 1.5 Euros. A nova Empresa EIX prevê que os próximos resultados líquidos por ação sejam de 0.4 Euros no final do primeiro exercício, e cresceram no 2º ano e seguintes a uma taxa g.

A taxa de distribuição dos dividendos será de :

- 1º ano: 0%;
- 2º ano e seguintes: 60%;

O mercado acionista para empresas congéneres mantém os seguintes parâmetros

- Beta das ações do projeto foi estimado em 1.4;
- A taxa atual de rendibilidade dos títulos do Tesouro é de 6%;
- O prémio de risco de mercado neste segmento do mercado acionista é de 10%;
- A taxa global de imposto sobre lucros é de 40%.

O financiamento do projeto através de dívida será assegurado por um empréstimo bancário a uma taxa de juro a negociar;

Pretende-se saber:

- a) Qual a rendibilidade anual mínima que os acionistas devem exigir para o projeto?
- b) Qual deverá ser a taxa anual de crescimento dos dividendos g, de modo a assegurar a remuneração mínima identificada na alínea anterior?
- c) Qual deverá ser a taxa de juro máxima a praticar no empréstimo de 900.000.000 de modo a não inviabilizar o projeto, considerando o WACC como método de avaliação?

Caso 1.4

A empresa TPG prevê manter uma taxa de distribuição de dividendos uniforme ao longo do tempo. O P-E (Price Earnings Ratio) das suas acções é, presentemente, igual a 8 e afigura-se ajustado face às perspectivas da empresa, as quais apontam para um crescimento médio anual de 12%. Face ao risco da empresa, o mercado requer uma taxa de rendibilidade mínima de 17%.

Pretende-se:

- a) A determinação do Valor Actual das Oportunidades de Crescimento (VAOC), sabendo que o resultado líquido por acção previsto para o próximo ano é de 2,00€.
- b) A análise do valor obtido na alínea anterior.

Caso 1.5

A empresa “Alfa” reteve 40% nos seus ganhos, tendo uma taxa de retorno do investimento de 20% e o Dividend Yield é de 4%.

- a) Assumindo que a empresa “Alfa” vai continuar com esta política, a que velocidade irão crescer os dividendos? Qual a taxa de rentabilidade de cada acção?
- b) Vamos imaginar que subitamente o gerente anunciou que as oportunidades de investimentos futuros se diluíram. Agora a empresa pretende pagar todos os seus ganhos. Como irá variar o preço das acções?

Caso 1.6

A empresa Chock comercializa biscoitos para crianças. Trata-se de uma empresa com uma tradição bastante antiga e desde sempre tem vindo a pagar dividendos, crescentes a uma taxa de 4%, aos acionistas. Estimse que a rendibilidade de acções com o mesmo risco é de 13%.

- a) Qual o preço atual das acções da Chock, sabendo o dividendo pago este ano foi de 1,25€.
- b) Admita agora que a empresa anuncia ao mercado que vai passar a distribuir a totalidade dos resultados aos acionistas. Espera-se que no próximo ano, os resultados por acção sejam de 1,5€ . Calcule o novo preço da acção.
- b) Tendo em conta a diferença encontrada será melhor a empresa reter lucros e investir ou distribuir os lucros na totalidade aos acionistas? Justifique.

Caso 1.7

A empresa Beta SGPS prevê pagar os seguintes dividendos por ação nos próximos anos:

Ano 1	Ano 2	Ano 3	Ano 4
0,80 €	1,00 €	1,20 €	1,40 €

A partir do 5º ano (inclusive), prevê-se um crescimento perpétuo dos dividendos a 3% ao ano. A taxa de rentabilidade exigida pelos acionistas é constante e igual a 10%. A cotação atual da ação é 22,00 €.

Pedidos

- Calcule o valor intrínseco da ação Beta SGPS.
- Apresente a recomendação de investimento (comprar / vender / manter) e justifique.
- Decomponha o valor obtido entre o peso dos dividendos do horizonte explícito (anos 1 a 4) e o peso do valor terminal.

Caso 1.8

A empresa Delta SGPS prevê obter um Resultado Líquido por Ação (RLA_1) de 3,00 € no próximo ano. A empresa retém 50% dos seus resultados ($TDD = 50\%$) e a Rendibilidade dos Capitais Próprios dos novos investimentos, RCP' , é estavelmente de 16%. A taxa de rentabilidade exigida pelos acionistas é de 10%.

Pedidos

- Calcule a taxa de crescimento sustentável dos dividendos.
- Determine o preço de equilíbrio da ação Delta SGPS.
- Calcule o Valor Atual das Oportunidades de Crescimento (VAOC).
- Comente o resultado obtido em (c) à luz da relação entre RCP' e k .
- Suponha que a Delta passa a deter apenas oportunidades de investimento com $RCP' = 7\%$, mantendo a mesma TDD. Recalcule o preço e o VAOC. Discuta.

Caso 1.9

A Theta Holdings, S.A., empresa farmacêutica portuguesa cotada, vai lançar um spin-off, denominado Theta Pharma, dedicado ao desenvolvimento e comercialização de uma nova classe de biossimilares para oncologia. A nova empresa terá capital social representado por 250 milhões de ações, com valor nominal de 0,50 euros, a emitir num I.P.O. por 2,40 euros.

A Theta Pharma prevê obter um resultado líquido por ação de 0,15 euros no final do primeiro exercício, refletindo margens iniciais comprimidas pela fase de comercialização. Espera-se que este resultado cresça no 2.º ano e seguintes a uma taxa anual g , constante e perpétua.

A taxa de distribuição dos dividendos será de:

- 1.º ano: 0% (a empresa retém integralmente os resultados para reforço de I&D);
- 2.º ano e seguintes: 50% dos resultados.

O mercado acionista para empresas farmacêuticas congéneres apresenta os seguintes parâmetros:

Parâmetro	Valor
Coefficiente Beta das ações do projeto, β	0,9
Taxa de rendibilidade dos títulos do Tesouro (ativo isento de risco), R_f	3,0%
Prémio de risco do mercado neste segmento, ($R_m - R_f$)	7,0%
Taxa global de imposto sobre lucros (IRC), t	21,0%
Estrutura de capital prevista — Capital Próprio do projeto	800.000 k€
Estrutura de capital prevista — Dívida financeira do projeto	400.000 k€
Taxa Interna de Rendibilidade estimada do projeto, TIR	14,0%

O financiamento por dívida será assegurado por um empréstimo bancário a uma taxa de juro a negociar com a instituição financeira.

Pretende-se saber

a) Determine a taxa de rendibilidade mínima que os acionistas devem exigir do projeto, considerando o modelo CAPM.

b) Confirmando que a rendibilidade anual mínima a exigir pelos acionistas é a obtida em (a), qual deverá ser a taxa anual de crescimento dos dividendos, g , de modo a assegurar essa remuneração mínima?

c) Qual deverá ser a taxa de juro MÁXIMA a praticar no empréstimo bancário, de modo a não inviabilizar o projeto para a Theta Pharma, considerando o WACC como método de avaliação? Comente o resultado obtido à luz do papel do escudo fiscal.