

CURSO: Graduação em Economia – 2º semestre de 2018

DISCIPLINA: Avaliação de Empresas

PROFESSOR(ES): Edson Daniel Lopes Gonçalves

CARGA HORÁRIA: 60h

RECOMENDÁVEL: Investimentos (EPGE) ou Administração Financeira I (EBAPE)

HORÁRIO E SALA DE ATENDIMENTO: sextas-feiras, entre 15:00 e 17:00

SALA: Barão de Itambi 60, 2º andar, sala 201 (Centro de Regulação)

## PLANO DE ENSINO

### 1. Ementa

Avaliação através do Fluxo de Caixa Descontado; Modelo de Dividendos Descontados, Avaliação pelo Fluxo de Caixa da Firma (FCFF), Avaliação pelo Fluxo de Caixa do Acionista (FCFE) e Valor Presente Ajustado; Avaliação de Empresas em Dificuldades Financeiras (Financial Distress), Avaliação de Ofertas Públicas Iniciais (IPO's), Avaliação de Empresas de Capital Fechado, Avaliação de Empresas Cíclicas, Avaliação de Fusões e Aquisições (M&A) e Avaliação de Empresas em Mercados Emergentes; Avaliação através de múltiplos; Avaliação via opções reais; Teoria de opções aplicada a avaliação de projetos e empresas.

### 2. Objetivos da disciplina

Capacitar os alunos com relação às técnicas mais modernas de avaliação de empresas, tanto do ponto de vista teórico, quanto do ponto de vista prático. O lado prático será enfatizado através de estudos de caso relativos a situações vividas por empresas reais, mas de uma maneira que a teoria fique bem consolidada. Na verdade, o objetivo principal é dotar os alunos de um instrumental que possa ser utilizado de maneira imediata em suas futuras atividades profissionais (mercado financeiro e de consultoria, especificamente).

### 3. Objetivos centrais de aprendizagem

Ao final do curso, espera-se que o(a) aluno(a) seja capaz de aplicar as principais técnicas de avaliação de projetos e empresas em situações reais, em suas futuras atividades profissionais em empresas financeiras e não financeiras.

#### 4. Relação da disciplina com o debate contemporâneo

A disciplina permitirá que o aluno seja capaz de avaliar investimentos tanto do ponto de vista de um investidor privado quanto de vista do poder público. A utilização de tais metodologias, recorrentemente usadas no mercado financeiro e em processos de aquisições de empresas, também é de extrema relevância, por exemplo, em desenhos de concessões, privatizações e parcerias público-privadas – uma avaliação de projetos feita de maneira robusta, para estes casos, permite uma repartição de riscos mais eficiente entre o estado e o futuro concessionário dos serviços públicos em questão (energia, rodovias, saneamento, ferrovias, mobilidade urbana, etc).

#### 5. Procedimentos de ensino (metodologia)

As aulas terão um conteúdo prático, enfatizando casos reais e recorrendo aos tópicos teóricos sempre que necessário - conteúdo de “Investimentos (Administração Financeira I)” e “Finanças (Administração Financeira II)”

#### 6. Conteúdo programático detalhado

<b>Data</b>	<b>Tópico</b>	<b>Atividades</b>
<b>30/07/2018</b>	Introdução a Avaliação de Empresas e Projetos e apresentação dos assuntos a serem abordados durante o curso.	<b>Aula Descritiva</b>
<b>01/08/2018</b>	Visão geral acerca dos métodos de Avaliação por Fluxo de Caixa Descontado: “Modelo de Dividendos Descontados”, “Avaliação pelo Fluxo de Caixa da Firma (FCFF)”, Avaliação pelo Fluxo de Caixa do Acionista (FCFE)” e “Valor Presente Ajustado”.	<b>Aula Descritiva</b>
<b>06/08/2018</b>	Estimativas e projeções de Fluxo de Caixa a partir dos demonstrativos financeiros;	<b>Aula Prática</b>
<b>08/08/2018</b>	Risco x Retorno: Estimativa de custo de capital próprio, custo da dívida e custo médio ponderado do capital (WACC); Revisão de modelos CAPM e APT;	<b>Aula Descritiva</b>
<b>13/08/2018</b>	Estimativa de taxas de crescimento e análise de empresas em “perpetuidade” versus empresas com alto potencial de crescimento. Apresentação de Estudo de Caso.	<b>Aula Prática</b>
<b>15/08/2018</b>	Casos especiais em Avaliação por Fluxo de Caixa Descontado: “Avaliação de Empresas em Dificuldades Financeiras(Financial Distress)”, “Avaliação de Ofertas Públicas Iniciais (IPO's)”;	<b>Estudos de caso</b>

<b>20/08/2018</b>	Casos especiais 2: Avaliação de Empresas de Capital Fechado”, “Avaliação de Empresas Cíclicas”, “Avaliação de Fusões e Aquisições (M&A)” e “Avaliação de Empresas em Mercados Emergentes”.	<b>Estudos de caso</b>
<b>22/08/2018</b>	Avaliação relativa (“Múltiplos”): definições, principais indicadores de desempenho , incluindo os múltiplos de lucratividade (“earnings”), valor contábil (“book value”) e receitas (“revenues”), relação com os métodos de Fluxo de Caixa Descontado.	<b>Aula Descritiva</b>
<b>27/08/2018</b>	“Valor Econômico Adicionado (EVA)” e “Valor de Mercado Adicionado (MVA)”;	<b>Aula Descritiva</b>
<b>29/08/2018</b>	“Avaliação de Marcas (“Brand Valuation”)” e “Avaliação de Ativos Intangíveis”	<b>Aula Descritiva</b>
<b>03/09/2018</b>	Apresentações de trabalhos	<b>Apresentações alunos</b>
<b>05/09/2018</b>	Apresentações de trabalhos	<b>Apresentações alunos</b>
<b>10/09/2018</b>	Opções Reais: introdução e principais aplicações; Apreçamento de opções financeiras em tempo discreto: ausência de oportunidades de arbitragem, mercados completos e equilíbrio geral.	<b>Aula Descritiva</b>
<b>12/09/2018</b>	Apreçamento de opções financeiras em tempo discreto: Modelo Binomial para opções europeias, americanas e exóticas.	<b>Aula Descritiva</b>
<b>24/09/2018</b>	Opções Reais em tempo discreto: modelo binomial, árvores de decisão e simulação de Monte-Carlo.	<b>Aula Descritiva</b>
<b>26/09/2018</b>	Opções reais tradicionais embutidas em projetos de investimento (diferimento, abandono, expansão, troca, etc) e os exemplos imediatos relativos a modelagem de concessões, exploração de recursos minerais e mercado imobiliário (“Real Estate”).	<b>Estudos de Caso</b>
<b>01/10/2018</b>	Apreçamento de opções em tempo contínuo: introdução ao cálculo estocástico;	<b>Aula Descritiva</b>
<b>03/10/2018</b>	Apreçamento de opções em tempo contínuo: introdução ao cálculo estocástico –parte 2;	<b>Aula Descritiva</b>
<b>08/10/2018</b>	Apreçamento de opções em tempo contínuo: demonstração da fórmula de Black & Scholes e aplicações;	<b>Aula Descritiva</b>
<b>10/10/2018</b>	Opções Reais em tempo contínuo: Modelo Clássico de McDonald & Siegel;	<b>Aula Descritiva</b>
<b>17/10/2018</b>	Introdução aos Jogos de Opções Reais (Interseção entre Teoria dos Jogos e Teoria de Opções Reais);	<b>Estudo de Caso</b>
<b>22/10/2018</b>	Introdução a Econometria de Processos Estocásticos (Movimento Browniano Geométrico, Aritmético e Reversão à Média);	<b>Aula Prática</b>

<b>24/10/2018</b>	Introdução a Econometria de Processos Estocásticos 2 (Processos com Saltos e Combinados, Simulação de Monte-Carlo);	<b>Aula Prática</b>
<b>29/10/2018</b>	Gestão de Riscos em Empresas Não Financeiras – Aplicação da Simulação de Monte-Carlo para VaR, CFaR, Valuation e Stress Testing	<b>Aula Descritiva</b>
<b>31/10/2018</b>	Gestão de Riscos em Empresas Não Financeiras – Aplicação da Simulação de Monte-Carlo para VaR, CFaR, Valuation e Stress Testing	<b>Aula Prática</b>
<b>05/11/2018</b>	Estudos de caso em gestão de riscos	<b>Estudo de Caso</b>
<b>07/11/2018</b>	Valuation – novos desafios	<b>Problemas mais recentes na disciplina</b>
<b>12/11/2018</b>	Valuation – novos desafios	<b>Problemas mais recentes na disciplina</b>
<b>14/11/2018</b>	Valuation – novos desafios	<b>Problemas mais recentes na disciplina</b>
<b>19/11/2018</b>	Apresentações finais dos alunos	<b>Apresentações dos alunos</b>
<b>21/11/2018</b>	Apresentações finais dos alunos	<b>Apresentações dos alunos</b>

## 7. Procedimentos de avaliação

A avaliação será constituída por duas apresentações em grupo, no qual os alunos implementarão um modelo de avaliação para uma empresa ou projeto real de livre escolha. As notas das apresentações serão, então, as notas das provas A1 e A2.

## 8. Bibliografia Obrigatória

DAMODARAN, ASWATH: “Investment Valuation”, 2ª edição, Editora Wiley.

DAMODARAN, ASWATH: “The Dark Side of Valuation”, 1ª edição, Financial Times/Prentice Hall.

DIXIT, A & PYNDICK, R: “Investment under Uncertainty”, 1ª edição, Princeton.

GONÇALVES, E. D. L. & SIMONASSI, A. G.: “Tópicos Seleccionados em Avaliação de Empresas e Projetos”, Mimeo, FGV Management (versão em pdf será distribuída aos alunos).

TITMAN, S. & MARTIN, J. D.: “Avaliação de Projetos e Investimentos”, Editora Bookman, 1ª edição, 2009.

TRIGEORGIS, L & SCHWARTZ, E: “Real Options and Investment under Uncertainty”, 1ª edição, MIT Press.

## 9. Bibliografia Complementar

COPELAND, KOLLER & MURRIN : "Avaliação de Empresas – Valuation – Calculando e Gerenciando o Valor das Empresas", 3a edição, Makron Books.

COPELAND, TOM & ANTIKAROV, VLADIMIR: "Opções Reais", 1a edição, Editora Campus.

HULL, J.: "Options, Futures & other Derivatives", 8a edição, editora Prentice Hall.

TRIGEORGIS, L: "Real Options", 1ª edição, MIT Press.

TRIGEROGIS, L & SMIT, H: "Strategic Investment: Real Options and Games", 1ª edição, Princeton.

## 10. Minicurrículo do(s) Professor(s)

Edson Daniel Lopes Gonçalves possui graduação em Engenharia Mecânica pela Universidade Estadual de Campinas (2001), mestrado em Economia pela Fundação Getúlio Vargas - RJ (2005) e doutorado em Economia pela Fundação Getúlio Vargas - RJ (2009). Atualmente, é pesquisador sênior do Centro de Regulação e Infraestrutura da FGV (CERI - FGV), prof. dos cursos de graduação em Economia e em Administração da FGV-RJ (EPGE/FGV e EBAPE/FGV) e prof. do curso de Gestão de Riscos da BMF&BOVESPA. É prof. dos cursos de MBA da FGV-RJ (em Finanças Corporativas e Análise de Investimentos) e do Mestrado em Finanças e Economia Empresarial da EPGE/FGV, tendo orientado diversos trabalhos de conclusão de curso e dissertações de Mestrado. É prof. visitante do mestrado em Finanças e Seguros do CAEN/UFC e foi prof. colaborador do curso de graduação em Direito da FGV-RJ. Tem experiência na área de Economia, com ênfase em Métodos e Modelos Matemáticos, Econométricos e Estatísticos, Gestão de Riscos e Regulação e na área de Direito, com ênfase em "Law & Economics" e "Nova Economia Institucional". Foi consultor da Accenture, na área de Gestão de Riscos e Finanças, e da RiskControl/Banco BBM, acumulando 15 anos de experiência nestes campos.

## 10. Link para o Currículo Lattes

<http://buscatextual.cnpq.br/buscatextual/visualizacv.do?id=K4736613Z9>