



UNIVERSIDAD
TORCUATO DI TELLA

UNIVERSIDAD TORCUATO DI TELLA
Finanzas Corporativas
Profesor: Julio César Fermo
Ayudante de Cátedra: Nicolás Barale
Comisión I, II y III – Examen Final - Año 2015

- Para aprobar el examen los alumnos deberán obtener una calificación de al menos **“B-”** ($\geq 60\%$ de los puntos posibles).
- La duración máxima del examen es de **3 horas**.
- **No** se podrá utilizar el teléfono celular como calculadora.
- Cada pregunta cuenta con su espacio para responder, sea multiple choice, verdadero y falso, o para completar. Limiten la respuesta al espacio asignado, y formulen la misma en birrome o lapicera, de manera clara y legible.
- **En los ejercicios del tipo “Verdadero / Falso”, en caso que se solicite**, justifique su respuesta. No lo haga a través de ejemplos; los ejemplos complementan un concepto, no lo definen.
- No omita indicar su **nombre completo en cada hoja**.
- **Suerte!!!**

Parte I – Práctica

Ejercicio 1. (12 puntos)

El inversor A (el “Comprador”) acaba de adquirir el 100% del capital de la Compañía X (de ahora en adelante la “Compañía”) al inversor Y (el “Vendedor”) por la suma de US\$ 4,200,000 (“Precio de Compra”) suscribiendo un contrato de compra-venta de acciones con fecha 1 de febrero de 2015. El closing de la compra está previsto para el día 1 de abril de 2015 (“Fecha de Closing”).

El Precio de Compra surge de multiplicar el EBITDA calculado al cierre del ejercicio fiscal anterior (diciembre de 2014) por un múltiplo de 6x que se encuentra en sintonía con los niveles de la industria donde se maneja la Compañía, y sustraerle los Pasivos Financieros Netos a la Fecha de Closing. Por Pasivos Financieros Netos se entiende el saldo de deuda financiera neta de caja al momento de la medición. Finalmente, el “Precio de Compra Corregido” será el Precio de Compra neto de los ajustes “pre-closing” correspondientes. A continuación se detalla la información financiera de la compañía al cierre del año fiscal 2014:

Estado de Resultados	
Cierre de Ejercicio Fiscal (31/12/14) - Datos expresados en US\$	
Ventas	2.200.000
Costos	-800.000
Resultado Bruto	1.400.000
Gastos de Administración (*)	-350.000
Gastos de Comercialización	-200.000
Gastos de Financiación (**)	-200.000
Resultado Operativo	650.000
Ganancia antes de Impuestos	650.000
Impuesto a las Ganancias	-227.500
Ganancia Neta	422.500
(*) Dentro de Gastos de Administración se incluye el total de Amortizaciones por (\$ 100.000)	
(**) Los Gastos de Financiación no representan intereses de deuda	
Deuda Financiera	315.000
Caja	15.000

Luego de realizada la Auditoria de Compra, se detectó lo siguiente:

1. Gastos administrativos registrados en el activo por un monto equivalente de US\$ 60,000.
2. Pasivos financieros omitidos por un monto equivalente de US\$ 100,000.
3. Con fecha 05 de junio de 2014, la Compañía desafectó un activo crítico para su operación, que le generaría gastos adicionales por US\$ 50,000 en lo que quedaba del ejercicio fiscal.
4. Dentro del rubro Gastos de Administración:
 - Facturas abonadas relacionadas a la educación de los hijos del accionista controlante de la Compañía por un monto de \$10,000.
 - Honorarios de abogados y asesores financieros en concepto del armado del paquete accionario para la venta por US\$ 30,000.
 - Gastos de las oficinas generados en el curso ordinario del negocio por un monto de US\$ 5,000.
 - Variación en las amortizaciones por US\$ 20,000 (es decir, debería disminuir monto de amortizaciones).

Se solicita:

1. Incluya los ajustes correspondientes a cada concepto en la tabla a continuación.
2. Defina el nuevo Precio de Compra corregido (*considere todos los distintos ajustes*).

1.

Valores Originales	Ajustes (en caso de existir)	Valor Final
Ventas		
2.200.000	-	2.200.000
Costos		
(800.000)	-	(800.000)
Gastos de Administración		
(350.000)	(60.000)	(350.000)
	10.000	
	20.000	
	30.000	
Gastos de Comercialización		
(200.000)	-	(200.000)
Gastos Financieros		
(200.000)	-	(200.000)
Otros Ajustes a gastos		
	(50.000)	(50.000)
Resultado Operativo		
		600.000
EBITDA (se vuelve a sumar D&A que restó)		
		680.000
Deuda Financiera		
315.000	100.000	415.000

2. Precio de Compra Corregido ($EBITDA * 6 - Deuda Neta$): **US\$ 3.680.000**

Ejercicio 2. (5 puntos)

Seleccione la/las opciones correctas según corresponda:

En el contexto de Project Finance, la creación de un Special Purpose Vehicle o SPV...	<p>a) Permite separar el riesgo de un proyecto determinado, al constituirlo como una entidad separada donde los Sponsors bajo ninguna circunstancia responderán por el mismo patrimonialmente.</p> <p>b) Permite separar el riesgo de un proyecto determinado, si bien los Sponsors del mismo responden como última instancia ante eventos extraordinarios con su patrimonio.</p> <p>C) Siempre va a coincidir en rating crediticio con el Sponsor ya que debe respetar la escala de subordinación en materia de calidad del crédito.</p> <p>d) Permite separar el riesgo de un proyecto determinado, al constituirlo como una entidad jurídica separada donde los Sponsors se limitan al capital aportado al SPV.</p> <p>e) Los acreedores del Proyecto no tienen “recurso” contra el balance de los Sponsors, a menos que otorgaran una garantía del tipo “Completion Guarantee”, mientras esta se mantenga vigente.</p>
---	---

1. a)
2. b)
3. c)
4. d)
5. a) y e)
6. **d) y e)**
7. Ninguna de las anteriores

Ejercicio 3. (5 puntos).Seleccione la opción correcta redondeándola

El Emisor Y actualmente cuenta con una estructura de deuda en el mercado de capitales local distribuida entre dos títulos: el bono A y el bono B. Luego de violar un covenant financiero en la facilidad o bono A, el mismo incurrió en un evento de default, generando que los acreedores en el plazo de los 15 días optaran por acelerar los pagos de la misma. Asuma que el instrumento de deuda A califica como Deuda Elegible bajo el préstamo B y que los acreedores de este último están protegidos bajo una cláusula de “Cross-Acceleration”, por lo tanto:

1. La facilidad B es acelerable desde que la A incurrió en el evento de default ya que mantienen la correspondencia vía Cross Acceleration. No es acelerable desde que incurrió en el evento de default, es acelerable una vez que A acelere, es incorrecta la afirmación.
2. **La facilidad B se encuentra en instancias de Cross Default a la espera de alcanzar el régimen de mayoría de acreedores que le permita acelerar.** Evento de default hay en ambas facilidades, ya sabemos que A optó por acelerar en el plazo de 15 días y queda en acreedores de la B reunirse y confirmar la aceleración (que lógicamente

- sucedirá ya que nadie quiere verse perjudicado económicamente, si un grupo de acreedores pide que le paguen todo junto el otro grupo también lo hará).
3. La facilidad B podría haber acelerado aún si en la A no se materializaba la decisión mayoritaria de acelerar. **Claramente no por Cross Acceleration, si eso no ocurre no puede proceder.**
 4. La facilidad B es un título de deuda independiente del A, y los acreedores solo tendrán participación en caso de un evento de gerenciamiento de pasivos por parte de Y. **Están vinculados por definición de Deuda y cláusula de Cross Acc., por lo que no son independientes.**

Ejercicio Nro. 4 (15 puntos)

La Compañía T, vinculada al negocio de Real Estate, otorgó el mandato para la colocación de un bono por la suma de US\$ 200 millones a 36 meses al Banco de Inversión JP. La designación de JP para ejecutar la citada transacción tuvo lugar considerando la trayectoria del mismo en colocaciones anteriores. El uso de los fondos se destinará en primer lugar para la inversión en nuevos proyectos a desarrollar y el restante para la cancelación de pasivos.

- La colocación prevé un tramo competitivo y uno no competitivo, sobre la base del sistema conocido como “Modified Dutch Auction” (“Sistema Holandés Modificado”).
- El primero representa el 85% de la emisión, y el segundo, el 15% restante. El tramo no competitivo toma el precio de corte del competitivo.
- Se considerará dentro del tramo competitivo a las órdenes de compra a nombre de personas jurídicas por montos iguales ó superiores a V.N. US\$ 10 millones.
- El colocador decidió que en el tramo no competitivo las órdenes se alojarán a prorrata en función del monto de las órdenes.
- En el tramo no competitivo no se admitirán órdenes por un valor nominal inferior a US\$ 500,000.
- El Banco inició el proceso de colocación el día 1 de agosto de 2015, el libro estaría abierto hasta el 20 de agosto de 2015 inclusive, luego no se admitirán órdenes.

Al día 24 de agosto, el book del Banco JP presentaba lo siguiente: `

Tramo Competitivo (órdenes iguales o mayores a US\$ 10 millones)				
Equivalente a 85% del total de la colocación - US\$ 170 millones				
Inversor	Fecha de la Oferta	Monto Ofrecido (US\$)	Precio	TIR Implícita
A	03/08/2015	20.000.000	88,40	13,12%
B	05/08/2015	20.000.000	92,30	8,34%
C	06/08/2015	35.000.000	90,90	10,01%
D	07/08/2015	40.000.000	91,60	9,17%
E	10/08/2015	12.000.000	70,00	42,86%
F	07/08/2015	7.000.000	91,20	9,65%
G	06/08/2015	14.000.000	88,30	13,25%
H	18/08/2015	20.000.000	91,20	9,65%
I	21/08/2015	25.000.000	95,00	5,26%

J	07/08/2015	35.000.000	90,20	10,86%
Total		228.000.000		

Tramo No Competitivo (órdenes iguales o superiores a US\$ 500,000) Equivalente a 15% del total de la colocación - US\$ 30 millones		
Inversor	Fecha de la Oferta	Monto Ofrecido (US\$)
K	05/08/2015	1.000.000
L	07/08/2015	5.500.000
M	18/08/2015	5.000.000
N	06/08/2015	10.600.000
O	08/08/2015	800.000
P	03/08/2015	14.500.000
Q	06/08/2015	300.000
R	10/08/2015	600.000
S	03/08/2015	2.000.000
Total		40.300.000

Responda las siguientes preguntas:

1. El tramo mayorista estuvo sobresuscripto:

a) 2 x

b) 1,34 x

c) 1,10 x

d) 2,55 x

2. Determine el precio y tasa de corte (Tramo Competitivo):

Precio: (**88.40**)

Tasa: (**13.12%**)

3. Identifique a los inversores del Tramo Competitivo que resultaron adjudicados (seleccione con una cruz dentro del cuadro los que resultaron adjudicados)

Inversor	¿Resultó Adjudicado? Marque con cruz
A	X
B	X
C	X

D	X
E	
F	
G	
H	X
I	
J	X

4. Identifique a los inversores del Tramo No Competitivo que resultaron adjudicados, indicando los montos finalmente asignados a cada uno de ellos (seleccione con una cruz dentro del cuadro los que resultaron adjudicados)

Inversor	¿Resultó Adjudicado? Marque con cruz	Monto Adjudicado (US\$)
K	X	750.000
L	X	4.125.000
M	X	3.750.000
N	X	7.950.000
O	X	600.000
P	X	10.875.000
Q	-	-
R	X	450.000
S	X	1.500.000
Total		30.000.000

Ejercicio Nro. 5 (15 puntos)

- La Compañía ZZ anunció públicamente la suspensión de los pagos de su deuda financiera el día 30 de julio de 2015.
- La deuda sujeta a reestructuración (“**Deuda Elegible**”) era la siguiente:

Bonos internacionales:	V\$N 500 millones
Obligaciones Negociables locales:	V\$N 50 millones
Deuda bancaria:	V\$N 200 millones
Total:	V\$N 750 millones

- Los términos de la propuesta de reestructuración se indican a continuación:
- Cash Tender Offer:** el accionista controlante aportará US\$70 millones para recomprar bonos a un precio del 45% bajo un esquema de cash tender offer. El exceso de ofertas se aloca al Long-Term Bond.
 - Medium-Term Bonds:** la Compañía emitirá bonos a mediano plazo con vencimiento bullet en el año 2020 (5 años), con un cupón fijo del 5% anual. Por cada V\$N1.000 de Deuda Elegible, entregará V\$N900 de Medium-Term Bonds. El monto máximo de emisión de Medium-Term Bonds no podrá superar los V\$N250 millones. El exceso de ofertas se aloca al Long-Term Bond.
 - Long-Term Bonds:** la Compañía emitirá bonos de largo plazo con vencimiento bullet en el año 2025, con cupón fijo del 1% anual. Por cada V.N. US\$ 1.000.- de Deuda Elegible, la

Compañía (i) abonará US\$ 100 en efectivo, con el producido de un aporte de capital adicional que realizará el accionista controlante y (ii) por la diferencia, entregará Long Term Bonds a valor par. No existe monto máximo para éste tramo.

- La propuesta de reestructuración será dejada sin efecto en caso que menos del 90% de la Deuda Elegible haya participado de la oferta.
- Al término del plazo de duración de la oferta, los resultados eran los siguientes:

Tramos	Deuda Elegible
Cash Tender:	V\$N 400 millones
Medium-Term Bond:	V\$N 75 millones
Long-Term Bond:	V\$N 210 millones
Total	V\$N 685 millones

- El asesor financiero recomendó a la Compañía mejorar los términos del Medium-Term Bond de manera de alentar la adhesión de algunos de los participantes del mercado financiero, dado que continuar cobrando una renta fija les resultaría más beneficioso que retirarse con caja. En base a esto, se decidió (i) Por cada V\$N1.000 de Deuda Elegible, entregar V\$N1.000 de Medium-Term Bonds (es decir, a la par), y simultáneamente, (ii) extender la propuesta por 15 días más.
 - Después de expirado el período adicional, los resultados fueron los siguientes:
- 1- Cash Tender:** del total de Deuda Elegible que optó por este tramo, tenedores de Deuda Elegible que representaban V\$N 200 millones decidieron ejercer el derecho de retiro, y canjear su deuda por Medium-Term Bonds.
 - 2- Medium-Term Bonds:** el total de Deuda Elegible ofrecida en canje por Medium-Term Bonds totalizó el monto anterior disponible en el book más los nuevos acreedores que decidieron canjear su deuda desde Cash Tender a MTB.
 - 3- Long-Term Bonds:** el total de Deuda Elegible ofrecida en canje por los Long-Term Bonds totalizó V\$N 210 millones, sin cambios (dicho importe no incluye las realocaciones por exceso desde el Cash Tender y el Medium-Term Bond en caso de existir).

(Para completar dentro de los espacios otorgados) **Se solicita:**

1. Estime el monto de Deuda Elegible finalmente recomprados vía Cash Tender Offer y cuánto se realoca a LTB.

(Deuda Elegible: US\$ **155.555.556** *(se aceptó redondeo)*)

(Realoca a LTB: US\$ **44.444.444** *(se aceptó redondeo)*)

2. Estime el monto de Deuda Elegible que corresponde a desembolso en efectivo y a nueva deuda emitida bajo Long Term Bonds.

(Deuda Elegible en efectivo: US\$ **21.000.000** *(referida a la Deuda Elegible LTB)*)

(Deuda LTB: US\$ **258.450.000** (*deuda que realocó MTB + CashT + Nueva LTB*))

3. Estime el nivel de hold-outs (US\$ y %) luego de la oferta final a los acreedores y establezca el stock de nueva deuda total al closing de la reestructuración.

Stock de Nueva Deuda: (US\$ **508.444.444**) (*se aceptó redondeo y acotar*)

Holdouts: (US\$ 65.000.000) (*750 – 685*)

Holdouts: (8.666% de Deuda Elegible) (*65 / 750*)

Supera umbral (Seleccione la opción correcta): **SI** NO

Parte II – Teoría

Ejercicio Nro. 1 (4 puntos):

En un contexto de reestructuración de deuda, el emisor lanzó una propuesta integral cuyos términos se indican a continuación:

- *Cash Tender Offer*: el accionista controlante contribuirá US\$ 35 millones para recomprar deuda en poder de los acreedores siguiendo un mecanismo de *pure dutch auction* (sistema holandés puro). En caso de empate entre dos o más órdenes en términos de precio, la asignación se hará a *pro-rata*.
- *Medium Term Bonds*: la Compañía emitirá bonos de mediano plazo con vencimiento *bullet* en el año 2008 (5 años), con un cupón fijo del 1% anual. Por cada V.N. US\$ 1.000.- de Deuda Elegible, la Compañía entregará V.N.US\$ 1.200.- de *Medium Term Bonds*. El monto máximo de *Medium Term Bonds* no podrá superar los V.N.US\$ 60 millones.
- *Long Term Bonds*: la Compañía emitirá bonos de largo plazo con vencimiento *bullet* en el año 2015, con cupón fijo del 2% anual. Por cada V.N. US\$ 1.000.- de Deuda Elegible, la Compañía (i) abonará US\$ 100.- en efectivo, con el producido de un aporte de capital adicional que realizará el accionista controlante y (ii) por la diferencia, entregará *Long Term Bonds* a valor par. No existe monto máximo para éste tramo.

Dentro de las condiciones precedentes para el *closing*, el emisor estableció un umbral de adhesión del 90%. El prospecto prevé que las condiciones precedentes se establecieron en beneficio exclusivo del deudor. Expirado el plazo de duración para participar del proceso, el nivel de adhesión se ubicó muy por debajo del citado umbral, razón por la cual el emisor decidió redoblar la apuesta, incrementando el cupón de la propuesta de Long Term Bonds hasta un 5% anual.

En función de lo anterior:

- (a) Los inversores que eligieron la opción del *Cash Tender Offer* tienen derecho de retiro;
- (b) Los inversores que eligieron la opción del *Medium Term Bond* tienen derecho de retiro;
- (c) Los inversores que eligieron la opción del *Long Term Bond* tienen derecho de retiro;
- (d) Ninguno de los inversores que participó del proceso tiene derecho de retiro;
- (e) Sólo tienen derecho de retiro aquellos que no bloquearon sus notas;
- (f) Sólo tienen derecho de retiro aquellos que bloquearon sus notas;
- (g) (a), (b) y (c);
- (h) (a), (b), (c) y (k):**
- (i) (a) y (c);
- (j) (b) y (c);
- (k) El emisor puede unilateralmente reducir el umbral de adhesión sin que se requiera el consentimiento de los acreedores;

- (l) Ninguna de las anteriores.

Respuesta (__)

Ejercicio Nro. 2 (4 puntos):

En un contexto de reestructuración de deuda soberana, los canjes de deuda tienen por objeto:

- (a) **Modificar “sintéticamente” *money terms* sin contar para ello con el voto unánime de los tenedores del bono a reestructurar, respecto de instrumentos que no cuentan con cláusulas de acción colectiva;**
- (b) Desalentar conductas indiferentes de los *hold-outs*;
- (c) Gatillar cláusulas de *collective action*;
- (d) (a), (b) y (c);
- (e) (a) y (b);
- (f) (b) y (c);
- (g) Ninguna de las anteriores.

Respuesta (__)

Ejercicio Nro. 3 (4 puntos):

En un contexto de reestructuración de deuda, la definición de “Títulos Elegibles” se aplica a:

- (a) **Los bonos sujetos a reestructuración;**
- (b) Los nuevos bonos que se van a emitir en el marco de la reestructuración;
- (c) Los bonos emitidos bajo ley extranjera;
- (d) Los bonos que contienen cláusulas de acción colectiva;
- (e) Los bonos que no contienen cláusulas de acción colectiva;
- (f) (a), (b) y (c);
- (g) (a) y (b);
- (h) (a) y (c);
- (i) (b) y (c);
- (j) Ninguna de las anteriores.

Respuesta (__)

Ejercicio Nro. 4 (4 puntos):

En un contexto de *LBO*, el *General Partner* de un Fondo:

- (a) **Toma decisiones de compra y venta de compañías privadas para el Fondo;**

- (b) Es **fundamentalmente** un proveedor **pasivo** de financiamiento bajo la forma de *equity*;
- (c) Es **fundamentalmente** un proveedor **pasivo** de financiamiento bajo la forma de deuda;
- (d) (a) y (b);
- (e) (b) y (c);
- (f) (a) y (c);
- (g) Ninguna de las anteriores;

Respuesta (__)

Ejercicio Nro. 5 (4 puntos):

En un contexto de *Venture Capital*, los inversores:

- (a) Buscan altos retornos;
- (b) Están dispuestos a asumir fuertes riesgos;
- (c) Buscan crear compañías con bajo crecimiento y *cash flows* estables;
- (d) (a) y (b);**
- (e) (a) y (c);
- (f) (b) y (c);
- (g) Ninguna de las anteriores;

Respuesta (__)

Ejercicio Nro. 6 (4 puntos):

En un contexto de *Project Finance*, los financiamientos del tipo *A/B Loan*:

- (a) Son provistos por entidades multilaterales de crédito;
- (b) Contienen un tramo A que representa el *hold position* de la entidad multilateral;
- (c) Contienen un tramo B que se syndica entre bancos comerciales a través de la venta de *participations*;
- (d) Contienen un tramo A que por lo general tiene un vencimiento mayor al Tramo B;
- (e) Contienen un tramo B que por lo general tiene una tasa de interés más alta que el Tramo A;
- (f) Confieren un “paraguas de riesgo político” que permite superar restricciones en materia de convertibilidad y transferibilidad cambiaria vigentes en el país del prestatario;
- (g) Cuentan con una preferencia de derecho en la mayoría de los regímenes concursales a nivel global;
- (h) (a) y (b);

- (i) (a) y (c);
- (j) (a), (b) y (c);
- (k) (a), (b), (c), (d), (e), (f) y (g);
- (l) (a), (f) y (g);
- (m) (a), (b), (c), (d), (e) y (f);**
- (n) Ninguna de las anteriores;

Respuesta (__)

Ejercicio Nro. 7 (4 puntos):

En un contexto de M&A:

- (a) El infomemo es elaborado por el *sell side*;**
- (b) El infomemo es elaborado por el *buy side*;
- (c) El infomemo es elaborado sólo en caso de venta de paquetes de control;
- (d) El infomemo es elaborado sólo en caso de venta de paquetes minoritarios;
- (e) (a) y (b);
- (f) (a), (b) y (c);
- (g) (a) y (d);
- (h) Ninguna de las anteriores;

Respuesta (__)

Ejercicio Nro. 8 (4 puntos):

En un contexto de *Private Equity*:

- (a) Los *Demand Registration Rights* en poder de inversores minoritarios con necesidad de monetizar su inversión son muy peligrosos para el accionista controlante en contextos de mercados de *equities* en baja;**
- (b) Los *Demand Registration Rights* en poder de inversores minoritarios con necesidad de monetizar su inversión son muy peligrosos para el accionista controlante en contextos de mercados de bonos en baja;
- (c) Los *Piggyback Registration Rights* en poder de inversores minoritarios con necesidad de monetizar su inversión son muy peligrosos en contextos de mercados de *equities* en baja;
- (d) Los *Piggyback Registration Rights* en poder de inversores minoritarios con necesidad de monetizar su inversión son muy peligrosos en contextos de mercados de bonos en baja;
- (e) (a) y (c);
- (f) (b) y (c);
- (g) (a) y (b);
- (h) Ninguna de las anteriores;

Respuesta (__)

Ejercicio Nro. 9 (4 puntos):

En un contexto de financiamiento *off-balance sheet*:

- (a) La titulización de un portfolio de cartera originada supone para el inversor un fuerte riesgo de performance del fiduciante;
- (b) La titulización de un portfolio de flujos futuros supone para el inversor un fuerte riesgo de performance por parte del fiduciante;
- (c) La titulización de un portfolio de flujos futuros supone una estrategia financiera de pre-financiación de capital de trabajo;
- (d) La titulización de un portfolio de flujos futuros supone una estrategia financiera de post-financiación de capital de trabajo;
- (e) (a) y (b);
- (f) (a) y (c);
- (g) (b) y (c);**
- (h) (c) y (d);
- (i) Ninguna de las anteriores;

Respuesta (__)

Ejercicio Nro. 10 (4 puntos):

En un contexto de *M&A* las cuentas *escrow*:

- (a) Son administradas por terceros independientes de la parte compradora y vendedora;
- (b) Son administradas por el vendedor;
- (c) Son administradas por el comprador;
- (d) Actúan como verdaderas garantías líquidas para cubrir ajustes del tipo *post-closing* a favor del Comprador;
- (e) Sólo tienen sentido en la medida que el Vendedor haya otorgado indemnidades a favor del Comprador por ajustes del tipo *post-closing*;
- (f) (a), (d) y (e);**
- (g) (a) y (e);
- (h) (a) y (d);
- (i) (b) y (c);
- (j) Ninguna de las anteriores;

Respuesta (__)

Ejercicio Nro. 11 (4 puntos):

En un contexto de préstamos sindicados el ratio conocido como *Fixed Charge Coverage Ratio* (*EBITDA / 1 Year Debt Service*):

- (a) Se refiere al *Last Twelve Months EBITDA*;
- (b) Se refiere al *Forward Looking 1 Year Debt Service*;
- (c) Se refiere al *Last Twelve Months Debt Service*;
- (d) Se refiere al *Forward Looking 1 Year EBITDA*;
- (e) Se propone monitorear la concentración de vencimientos de la deuda financiera en relación con la generación de *EBITDA*;
- (f) (a), (b) y (c);
- (g) (a), (b) y (e);**
- (h) (b), (c) y (e);
- (i) Ninguna de las anteriores;

Respuesta (__)

Ejercicio Nro. 12 (4 puntos):

En un contexto de *Project Finance* las *Export Credit Agencies* (“ECAs”):

- (a) Proveen garantías que cubren el riesgo comercial;
- (b) Proveen garantías que cubren el riesgo político;
- (c) Proveen garantías denominadas “comprensivas”, es decir que cubren riesgos comerciales y políticos;
- (d) (a), (b) y (c);**
- (e) (a) y (c);
- (f) (b) y (c);
- (g) Ninguna de las anteriores;

Respuesta (__)