

**Pregunta 1**

Correcta

Puntúa 10,00 sobre 10,00

En una reunión con el management team de la empresa “EmanEi”, usted participa como Banquero de Inversión contratado por el CEO para asesorar en la estrategia de M&A de la empresa, planteándose en dicha reunión la potencial adquisición de “TargetCo”. En la mesa de trabajo el management team de EmanEi discute diversos puntos de la adquisición. En dicha reunión Usted observa y toma nota de varios puntos discutidos por el management team, y el CEO de la compañía le pide feedback. **Usted debe indicar cuales de los siguientes puntos discutidos son correctos:**

Seleccione una:

- ☐ a. EL CFO manifiesta que EmanEi esta cotizando a un múltiplo de Price/Earnings de 15x, mientras que TargetCo cotiza a un múltiplo de 10x. Sin descartar la posibilidad de financiar la compra en parte con deuda, en la medida que los dueños de TargetCo esten dispuestos a aceptar recibir acciones de EmanEi como forma de pago de la compra, seria conveniente para EmanEi pagar la compra de TargetCo con acciones (emitiendo acciones de EmanEi), incluso si se paga una prima adicional del 20% sobre el precio de TargetCo
- ☐ b. El COO indica que la compra de TargetCo crea valor y es conveniente para EmanEi, al interpretar algunas cifras que surgen de una presentación de powerpoint preparada por el CFO, donde se estima que la compra de TargetCo es “EPS accretive”, ya que aumenta un 3% la ganancia por acción o “Earnings per Share” de EmanEi post-compra si la compra se paga en efectivo, mayormente emitiendo deuda a una tasa anual de interés del 10%, mientras que el precio a pagar resulta solo un 5% superior al Discounted Cash Flow (“DCF”) de los flujos de fondos proyectados de TargetCo (que no tiene deuda en su balance)
- ☐ c. El CEO comenta que la adquisición parece no alterar sustancialmente el leverage de EmanEi, que tiene la posibilidad de emitir deuda para conseguir fondos para pagar la adquisición (puede financiar hasta el 65% del deal con deuda), las cifras presentadas resultarían en ratios crediticios (pro forma) que no impactan significativamente la estructura de capital de EmanEi, ya que el ratio Deuda/EBITDA resulta menor a 3x y el ratio EBITDA/Intereses resulta mayor a 2x
- ☐ d. El Director de Planning manifiesta preocupación, indicando que no pareciera ser redituable para EmanEi ejecutar la compra, ya que la TIR (Tasa Interna de Retorno) resultante de invertir en TargetCo, es menor al costo ponderado del capital (“WACC”) incluido en la sección “costo del capital” de la presentación powerpoint utilizada en la reunión
- ☐ e. El COO explica que la inversión en TargetCo es conveniente, ya que, en un primer análisis, presenta sustanciales oportunidades de sinergias de ventas (cross-selling de bases de clientes) y de costos operativos (ahorros de costos de producción y de administración), lo cual produce un NPV positivo de la compra de TargetCo (las sinergias de costos solamente, producen un DCF comparable al DCF “standalone” de TargetCo)
- ☐ f. El CEO menciona que es muy buena la mejora proyectada en la gestión de capital de trabajo de TargetCo, ya que históricamente (últimos 3 años) el indicador de días de pago a proveedores “DPO” (“Days Payables Outstanding”) promedio los 30 días, mientras que en el último balance trimestral

histórico y en las proyecciones (para los próximos 5 años) se presenta un ratio de DPO promedio mayor a los 90 días

- ☐ g. El CFO manifiesta que tomando en cuenta la situación de los mercados financieros, puede ser desafiante reunir el fondeo externo total requerido para adquirir a TargetCo, e indica que entre las ideas a considerar para reducir el monto de fondeo externo, se deberían considerar: (1) negociar un 10% de reducción en el precio de compra, (2) adquirir solo el 51% del paquete accionario de TargetCo con call options que permitan adquirir el restante 49% en el futuro, (3) utilizar una mayor proporción de fondos disponibles internamente para financiar la compra
- ☐ h. Todos los puntos son correctos
- ☐ i. Solo los puntos a, d, e, g
- ☐ j. Solo los puntos a, b, c, d, e, g
- ☐ k. Solo los puntos a, e, g
- ☒ l. Solo los puntos a, c, d, e, g ✓

Respuesta correcta

La respuesta correcta es: Solo los puntos a, c, d, e, g

**Pregunta 2**

Correcta

Puntúa 10,00 sobre 10,00

Usted se encuentra realizando un análisis de los findings de due diligence en el proceso de adquisición de la empresa "9eve S.A." y se enfoca en la sección de capital de trabajo, a efectos de chequear que los cálculos de flujo de caja proyectados en el modelo financiero, están bien realizados. En particular, el analista que preparo el modelo le consulta a usted las siguientes assumptions que aplico en las fórmulas de cálculo de variaciones de capital de trabajo. Responda cual/es de los siguientes puntos son correctos:

Seleccione una:

- ☐ a. Un aumento en el saldo de cuentas a cobrar corrientes (vencen dentro de los 12 meses) es una aplicación/uso de fondos de capital de trabajo
- ☐ b. Una disminución en el saldo de inventarios es una fuente/origen de fondos de capital de trabajo
- ☐ c. Un aumento en la cuenta de depósitos en garantía (relacionados a contratos de leasing para incorporar maquinaria) es una fuente/origen de fondos de capital de trabajo
- ☐ d. Un aumento en el saldo de cuentas a cobrar incluidas en la sección de activos no corrientes del balance (créditos comerciales que vencen con posterioridad a los 12 meses) es una aplicación/uso de fondos de capital de trabajo
- ☐ e. Una reducción en los saldos de cuentas a pagar a proveedores son una aplicación/consumo de fondos de capital de trabajo
- ☐ f. Una reducción en los saldos a pagar a bancos por líneas crediticias de capital de trabajo son una aplicación/consumo de fondos de capital de trabajo
- ☐ g. Un aumento en las erogaciones en equipos de computación (hardware) utilizados por el equipo que gestiona el área de pago a proveedores, son una aplicación/consumo de fondos de capital de trabajo
- ☐ h. Un aumento en el saldo de la cuenta del pasivo "productos vendidos y cobrados por adelantado", son una aplicación/uso de fondos de capital de trabajo
- ☐ i. Todos los puntos son correctos, excepto los puntos c, d, g
- ☐ j. Todos los puntos son correctos, excepto los puntos f, g
- ☒ k. Todos los puntos son correctos, excepto los puntos c, f, g, h ✓
- ☐ l. Todos los puntos son correctos, excepto los puntos c, f, y g
- ☐ m. Todos los puntos son correctos

Respuesta correcta

La respuesta correcta es: Todos los puntos son correctos, excepto los puntos c, f, g, h

**Pregunta 3**

Correcta

Puntúa 10,00 sobre 10,00

En un contexto de M&A las cuentas escrow:

Seleccione una:

- ☐ 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 correcta

La respuesta correcta es: (a), (d) y (e);

**Pregunta 4**

Correcta

Puntúa 10,00 sobre 10,00

Las empresas que se encuentran en una situación de “distress” financiero o iliquidez, cuentan con alternativas y herramientas para resolver la situación y normalizar las operaciones y finanzas de la empresa. Evalúe las siguientes acciones, e **indique cuales serían efectivas para mitigar o resolver una situación de “distress” financiero o iliquidez:**

Seleccione una:

- ☐ a. Implementar un programa integral de reducción de costos operativos, orientados a eliminar erogaciones redundantes, incluyendo también el programa de “capital expenditures”
- ☐ b. Implementar una estrategia de “tax planning” que permita optimizar el esquema de impuestos pagados a nivel nacional, provincial, y municipal
- ☐ c. Implantar mejoras en la gestión de capital de trabajo y estructurando bonos e incentivos al management atados a mejoras en gestión de cobranzas e inventarios
- ☐ d. Ofrecer incentivos a los clientes para anticipar cobranzas de ventas ya facturadas, evaluando que los beneficios de cobrar anticipadamente no sean superados por los potenciales costos que hubiera que afrontar para lograr dichos cobros anticipados
- ☐ e.

Ofrecer incentivos y descuentos a los clientes para aumentar significativamente las ventas a facturar, evaluando el impacto en la estrategia global de pricing de productos y en las políticas de crédito de la compañía

- ☐ f. Proponer diferimientos de pagos a proveedores, evaluando que los beneficios de dichos diferimientos no superen los costos que puedan generar dichos diferimientos
- ☐ g. Restructurar obligaciones de pago de leasings, incluyendo concesiones en tarifas de equipos y maquinarias que se financian con dichos esquemas de leasing
- ☐ h. Reducir los programas de dividendos en acciones y stock splits, a efectos de liberar flujo de caja, y también evitar impacto en el precio de la acción de la compañía en el mercado bursátil
- ☐ i. Renegociar ciertas deudas, difiriendo repagos de capital e intereses por 2 años, momento en el cual se proyecta un flujo de caja normalizado y suficiente para afrontar dichos pagos
- ☐ j. Reducir el plan de stock options para el management durante los próximos 2 años, y así evitar salidas de caja durante ese lapso
- ☐ k. Todas las acciones listadas son efectivas
- ☐ l. Todas las acciones listadas son efectivas, excepto las indicadas en los puntos h
- ☐ m. Todas las acciones listadas son efectivas, excepto las indicadas en los puntos j
- ☐ n. Todas las acciones listadas son efectivas, excepto las indicadas en los puntos e, h, j

- ☒ o. Todas las acciones listadas son efectivas, excepto las indicadas en los puntos h, j ✓

Respuesta correcta

La respuesta correcta es: Todas las acciones listadas son efectivas, excepto las indicadas en los puntos h, j

### Pregunta 5

Correcta

Puntúa 10,00 sobre 10,00

En un contexto de préstamos sindicados, un *misrepresentation* (*representation* falso) genera como consecuencia:

Seleccione una:

- ☒ a. un evento de incumplimiento bajo el préstamo; ✓
- ☐ b. un ajuste de precio post-closing;
- ☐ c. un aumento en la tasa de interés del préstamo;
- ☐ d. (a) y (b);
- ☐ e. (b) y (c);
- ☐ f. todas las anteriores;
- ☐ g. ninguna de las anteriores;

Respuesta correcta

La respuesta correcta es: un evento de incumplimiento bajo el préstamo;

**Pregunta 6**

Incorrecta

Puntúa 0,00 sobre 15,00

Usted trabaja en un Banco de Inversión, y su equipo de trabajo está repasando el term sheet de una potencial adquisición en la empresa "ELBIO S.A.", por parte de la empresa "OLDET S.A.", la compradora, a quien usted asesora. OLDET planea que la adquisición se financiará con un 70% de deuda (le cotizaron una tasa de interés anual del 15%, la misma tasa que paga para su deuda existente). OLDET registro un EBITDA de \$10 millones en su último balance auditado, y cuenta con deuda financiera (mayormente bancaria) por \$20 millones. ELBIO registro un EBITDA de \$5 millones, no tiene deuda financiera (ni tampoco saldos de caja materiales), y pide un precio de \$50 millones por la totalidad del paquete accionario. Uno de los analistas de su equipo realiza las siguientes aseveraciones, y le pide a Usted que confirme cuál de las siguientes afirmaciones **son incorrectas**:

Seleccione una:

- ☐ a. El nivel de endeudamiento evaluado para financiar la compra de OLDET parece no ser demasiado elevado, siendo el único indicador valido que las firmas comparables se financian con deuda en promedio en un 65-75% de su estructura de capital
- ☐ b. El nivel de endeudamiento evaluado para financiar la compra de OLDET puede ser considerado como elevado, ya que los indicadores crediticios consolidados pro forma resultan significativamente afectados, con un ratio Deuda/EBITDA que termina superando 3x y un ratio de cobertura EBITDA/Intereses que resulta menor a 2x
- ☐ c. Es evidente que, si se financia la adquisición mayormente con deuda en los términos planteados, la adquisición será "earnings dilutive" para OLDET, lo cual significa que sus ganancias contables pro forma después de impuesto a las ganancias se reducirán post-compra
- ☐ d. Es recomendable revisar el nivel de deuda considerado para financiar la adquisición, ya que el EBITDA de la compañía target no superaría el gasto en intereses resultante de la deuda que se emitiría para financiar la adquisición a la tasa de interés anual del 15%
- ☐ e. Si el gasto en intereses que se generan por la deuda que debe emitir OLDET para financiar la compra, son iguales al EBITDA de ELBIO, el deal no aumentará ni reducirá las ganancias contables de OLDET pro forma post-compra de ELBIO
- ☐ f. Al ser la transacción es "earnings dilutive" para OLDET, las siguientes ideas permitirían resolver dicha reducción en las ganancias contables pro forma de OLDET: (a) negociar una reducción en el precio de compra de ELBIO, (b) reducir el % de deuda que financia la compra, (c) reducir la tasa de interés de la deuda
- ☐ g. Que la compra se financie 70% con deuda, significa que OLDET pagara el 30% restante con acciones nuevas emitidas por OLDET que serán entregadas como instrumento de pago a los dueños vendedores de ELBIO
- ☐ h. Solo son correctos los puntos a, b, c, d, f
- ☐ i. Solo son correctos los puntos b, c, d, f, g

- ☒ j. Solo son correctos los puntos b, c, d, f ❌
- ☐ k. Todos los puntos son correctos, salvo el punto a
- ☐ l. Todos los puntos son correctos, salvo el punto e
- ☐ m. Todos los puntos son correctos, salvo el punto g
- ☐ n. Todos los puntos son correctos, salvo los puntos a, g

Respuesta incorrecta.

La respuesta correcta es: Todos los puntos son correctos, salvo los puntos a, g



**Pregunta 7**

Incorrecta

Puntúa 0,00 sobre 5,00

La venta de una empresa en el mercado privado a través de una transacción de M&A vs. su venta en el mercado de capitales mediante una transacción de IPO, presenta diferencias significativas en la instrumentación. **Indique cuales de las siguientes afirmaciones son correctas:**

Seleccione una:

- ☐ a. En general, si en un IPO en el mercado de capitales solo se puede vender o “flotar” una participación minoritaria de la empresa, mientras que en una venta en el mercado privado vía un deal de M&A se puede vender el paquete mayoritario o incluso el 100% del capital accionario, el “exit” de los inversores que desean realizar un “cash out” puede concretarse en menos tiempo que en el mercado privado
- ☐ b. En un proceso de venta de M&A el documento clave que se utiliza para incluir información de la empresa en venta, es el “information memorandum”, mientras que en un IPO el documento clave es el prospecto, siendo una diferencia central entre ambos, que el information memorandum incluye proyecciones financieras, mientras que el prospecto no las incluye
- ☐ c. Las transacciones de venta mediante un IPO están sometidas a un mayor nivel de escrutinio y regulación que una transacción de venta vía M&A
- ☐ d. En una IPO, solo si la mayor parte de la oferta es “primaria”, los accionistas existentes (como los fundadores e inversores institucionales de tipo fondo de venture capital) podrán realizar un “exit” considerable y poder vender sus participaciones accionarias
- ☐ e. Un fondo de venture capital que busca realizar su “exit” y vender su tenencia accionaria en una compañía vía una transacción de IPO, deberá planificar un “exit” que llevara más tiempo que si vende dicha tenencia en el mercado privado de M&A, ya que en un IPO se vende -en general- una participación minoritaria del paquete accionario, con lo cual es usual que dichos accionistas deban esperar hasta el llamado “follow-on offering” para poder concretar su “exit”
- ☐ f. En una transacción de IPO la compañía emisora puede ejercer la opción de “green shoe” para protegerse de una eventual reducción en el precio de venta, mientras que en una transacción de venta vía M&A, la compañía puede protegerse de una menor valuación mediante estructuras de “earn out”
- ☐ g. En una transacción de venta vía IPO, al venderse una participación minoritaria “no controlante” de la compañía, es esperable que el precio de venta por acción no incluya una “prima de control”, mientras que en una transacción de venta vía M&A, en la medida que se venda una participación mayoritaria del paquete accionario de la compañía, es posible negociar una “prima de control” sobre el precio de la acción
- ☐ h. En una transacción de IPO, las “management presentations” se realizan a inversores en la etapa de road show; en una transacción de M&A las management presentations se realizan con aquellos inversores interesados en ver al management en acción y presentando los aspectos destacables del negocio, pudiendo en ambos tipos de proceso organizarse “one-on-one meetings” o “break-out meetings” con inversores interesados

- ☐ i. Solo son correctos los puntos a, b, c, d, e, g
- ☐ j. Solo son correctos los puntos a, b, c, e, f, g, f
- ☐ k. Solo son correctos los puntos a, b, c, e, g, h
- ☐ l. Solo son correctos los puntos a, b, c, e, g
- ☒ m. Todos los puntos son correctos, salvo el punto d ✖
- ☐ n. Todos los puntos son correctos, salvo el punto f
- ☐ o. Todos los puntos son correctos

Respuesta incorrecta.

La respuesta correcta es: Solo son correctos los puntos a, b, c, e, g, h

**Pregunta 8**

Incorrecta

Puntúa 0,00 sobre 10,00

Una novedosa empresa recientemente fundada cuenta entre su accionariado a:

- Sus socios fundadores con 90.000 acciones ordinarias
- 30.000 Acciones Preferentes Serie A, en manos del Fondo de Inversión A, convertibles en acciones ordinarias a un ratio de 2 acciones ordinarias por acción preferente. Las mismas fueron suscriptas a cambio de un aporte de capital de \$ 120.000 y poseen una clausula anti dilución *Full Ratchet* vigente

El fondo de Inversión B ofrece un aporte de capital de \$ 30.000 a cambio de suscribir 30.000 Acciones Preferentes Serie B, convertibles en 1 acción ordinaria por acción preferente incluyendo también una clausula anti dilución *Full Ratchet*

En caso de aceptar la oferta, Cuál será el nuevo ratio de conversión de las Acciones Preferentes Serie A, luego de aplicarse la Clausula Full Ratchet (si aplicara)?

Seleccione una:

- ☐ a. 1 Acciones Ordinarias / Acción Preferente Serie A
- ☐ b. 12 Acciones Ordinarias / Acción Preferente Serie A
- ☐ c. 4 Acciones Ordinarias / Acción Preferente Serie A
- ☐ d. 7 Acciones Ordinarias / Acción Preferente Serie A
- ☒ e. Ninguna de las anteriores ❌

Respuesta incorrecta.

La respuesta correcta es: 12 Acciones Ordinarias / Acción Preferente Serie A

**Pregunta 9**

Incorrecta

Puntúa 0,00 sobre 10,00

Usted es el Gerente de M&A y Nuevos Negocios de una de las principales compañías de producción de alpargatas de Argentina (la “Compañía”) y se encuentra en pleno de proceso de adquisición de una compañía de telas (el “Target”) que complementa su *expertise* en desarrollo de software para la industria minera.

En base al análisis del Infomemo y la información financiera disponible en un data room usted y su equipo realizó una oferta (la “Oferta Vinculante”) de \$104.902.000 por el 70% (es decir, \$149.860.000 equivale al 100%) del paquete accionario del Target (Equity Value)

**Estado de Resultados - Target****Cierre de Ejercicio Fiscal (31/12/18) - Datos expresados en \$****A**

Ventas	55.780.000
Costos	-34.800.000
<b>Resultado Bruto</b>	<b>20.980.000</b>
Gastos de Administración (*)	-4.500.000
Gastos de Comercialización	-3.700.000
Otros Gastos No Operativos	-200.000
<b>Resultado Operativo</b>	<b>12.580.000</b>
<b>Ganancia antes de Impuestos</b>	<b>12.580.000</b>
Impuesto a las Ganancias	-3.774.000
<b>Ganancia Neta</b>	<b>8.806.000</b>

(\*)Dentro de Gastos de Administración se incluye el total de Amortizaciones por (\$ 1.000.000)

<b>Deuda Financiera</b>	<b>17.000.000</b>
<b>Caja</b>	<b>1.500.000</b>

efectos de facilitar cualquier ajuste posterior producto de la auditoría de compra, el precio ofrecido se tradujo en términos del EBITDA y del múltiplo EV/EBITDA = 12.0x (en sintonía con múltiplos corrientes para este tipo de industria).

Por lo tanto, el Equity Value surge del producto del múltiplo por el EBITDA estimado en base a cifras del último Balance auditado (en este caso diciembre de 2018) luego de sustraerle los Pasivos Financieros Netos (Deuda Financiera – Caja del último Balance auditado).

Posteriormente, en el marco del *due diligence* de compra, se advirtió que:

- (i) La Compañía abonaba anualmente los gastos de seguro y patente del auto personal del hijo del accionista controlante (ajenos por completo a la empresa) por \$180.000.
- (ii) Una porción de la existencia final de bienes de cambio se encontraba sobrevaluada. La sobrevaluación alcanzaba la suma de \$100.000.
- (iii) La Compañía pagaba el alquiler por un depósito que pertenecía al accionista controlante. El importe se situaba por debajo de lo que sería considerado a mercado. Esto significaría \$50.000 mensuales de gastos por alquiler adicional.
- (iv) La Compañía pagó en el ejercicio fiscal 2018 honorarios a consultores de finanzas corporativas para trabajar una potencial transacción por monto \$ 1.200.000-.

Información Complementaria:

- Capital de trabajo: la existencia inicial de bienes de cambio según el Balance del 31/12/2018 arrojaba la suma de \$ 800.000.
- Capital de trabajo: las compras de mercadería según el Balance del 31/12/2018 arrojaban la suma de \$ 3.200.000.
- Capital de trabajo: la existencia final de bienes de cambio según el Balance del 31/12/2018 arrojaba la suma de \$ 1.000.000.
- El Target registra deuda financiera por \$17.000.000.
- El arqueo de caja arroja un saldo de caja y equivalentes por \$1.500.000.
- Luego de revisión de libros y discusión entre las partes se optó por separar de la transacción un galpón propiedad del accionista que no era utilizado en la actividad de la compañía y estaba registrado en los libros de la Compañía, al cierre de los EE.CC. al 31/12/2018 se encontraba valuado en \$10.000.000.

Las partes acordaron respetar el múltiplo luego del *due diligence*, sin embargo, sobre la base de un EBITDA "Corregido". El Nuevo Valor de la Oferta Vinculante surgirá luego de corregir el EBITDA y efectuar los ajustes patrimoniales correspondientes.

*\*Recordar: Valor Equity = Valor Compañía + Caja – Deuda Financiera*

Por favor indique el EBITDA Corregido (\$)

Seleccione una:

- ☐ a. \$12.580.000
- ☐ b. \$13.260.000
- ☐ c. \$13.380.000
- ☒ d. \$13.780.000 ✗

Respuesta incorrecta.

La respuesta correcta es: \$13.260.000

### Pregunta 10

Correcta

Puntúa 10,00 sobre 10,00

Usted desea realizar una valuación rápida del Equity Value de la compañía AA, de la cual sabe que:

- Tiene un EBITDA de \$ 1.500.000
- Una posición de caja de \$ 400.000
- Deuda Financiera Nula

Buscando compañías similares, se encuentra con BB. Revisando sus Estados Contables e información pública, recopila los siguientes datos:

- Tiene un EBITDA de \$ 2.000.000
- Posición de Caja \$ 1.000.000
- Deuda Financiera \$ 3.000.000
- La existencia total de acciones de BB es de 500.000, con un float del 20% en el Merval cotizando a 10 \$/acción
- Posee como inversión, una participación minoritaria de 100.000 acciones de la compañía CC, cotizando actualmente en el Merval a 2 \$/acción

Realizando una valuación por múltiplos comparables, estime el Equity Value de AA:

**Realizando una valuación por múltiplos comparables, estime el Equity Value de AA::**

Seleccione una:

- ☐ a. 750.000
- ☐ b. 3.750.000
- ☒ c. 5.500.000 ✓
- ☐ d. 5.000.000

Respuesta correcta

La respuesta correcta es: 5.500.000