



UNIVERSIDAD
TORCUATO DI TELLA

UNIVERSIDAD TORCUATO DI TELLA
Finanzas Corporativas
Profesor: Julio César Fermo
Comisión I, II y III – Examen Final - Año 2013

TEMA A

- Para aprobar el examen los alumnos deberán obtener una calificación de al menos “C”, **tanto en la práctica como en la teoría**. La nota promedio ponderará un 50% la práctica, y un 50% la teoría.
- La duración máxima del examen es de **3 horas**.
- **No** se podrá utilizar el teléfono celular como calculadora.
- Por favor **no responda sobre el texto del examen**, dado que no hay espacio suficiente. Hágalo en **hoja aparte**, la parte práctica por un lado, y la teórica por el otro. Por favor escriba en **birome o lapicera**, en **letra imprenta mayúscula**, de manera clara y legible, acompañando los papeles de trabajo con los correspondientes cálculos.
- **En los ejercicios del tipo “Verdadero / Falso”**, 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 A – Práctica

Ejercicio Nro. 1 (20 puntos):

Book-Building (Modified Dutch Auction): Determine las asignaciones para un bono a emitirse por US\$100 millones y un rendimiento no mayor al 10% asumiendo que:

- (i) el tramo mayorista fija precio, recibe un 80% de la emisión, no acepta órdenes menores a los US\$10 millones y prioriza las asignaciones que se reciben tempranamente (las órdenes ya se encuentran ordenadas temporalmente), y
- (ii) el tramo minorista no fija precio, recibe el 20% de la emisión restante y se basa en una asignación pro-rata.

Inversor	Oferta (V\$N)	Precio (%)	TIR (%)	Book (V\$N)	Asignación (%)
Mayorista 1	40.000.000	90%	10%	40 000 000	100 %
Mayorista 2	30.000.000	91%	9%	30 000 000	100 %
Mayorista 3	5.000.000	92%	8%	—	0 %
Mayorista 4	12.000.000	86%	14%	—	0 %
Mayorista 5	15.000.000	90%	10%	10 000 000	66,66 %
Minorista 1	8.000.000		10%		
Minorista 2	8.000.000		10%		
Minorista 3	6.000.000		10%		
Minorista 4	4.000.000		10%		
Minorista 5	4.000.000		10%		
Total	132.000.000				

Ejercicio Nro. 2 (10 puntos):

Calcule la variación del capital de trabajo. Asuma el KT para el año 0 = 100:

Año	1	2	3
Caja Mínima AC	10	20	12
Cuentas a Cobrar AC	100	150	120
Inventarios AC	150	250	200
Bienes Intangibles ANCL	300	300	300
Bienes de Uso ANCL	800	780	760
Deudas Comerciales PC	50	70	90
Deudas Sociales PC	40	60	50
Deudas Fiscales PC	20	30	20
10% Bonds Due 2020 PC	250	250	250
Capital de Trabajo	150	260	172
Variación Financiera	(50)	(110)	88

$$100 - 150 = 50$$

$$260 - 150 = 110$$

$$172 - 260 = -88$$

Ejercicio Nro. 3 (10 puntos):

Verdadero o falso. Justifique:

- Existe un deudor con 2 contratos de financiamiento: un préstamo A y un préstamo B. El deudor incumple un ratio bajo el préstamo A, no hay período de cura pero los acreedores bajo este préstamo no aceleran la facilidad. Los acreedores bajo el préstamo sindicado B pueden acelerar su facilidad porque están protegidos tanto por un *cross-payment* como *cross-technical acceleration provision*.

Verdadero // falso. Justifique.

- Cuando estoy valuando compañías y utilizo el método del WACC, al proyectar y estimar el *Free Cash Flow (FCF)*, no debo recalcular los impuestos a las ganancias como si la empresa no tuviese deuda ya que el efecto del *Tax Shield* lo recojo a nivel de la tasa de descuento (específicamente, cuando calculo el costo de la deuda como *After-Tax Cost of Debt*).

Verdadero // falso. Justifique.

si hay que recalcular, sino si tiene sobre el EBT

debo de calcularlo sobre el EBITDA, porque después lo descuentan por tasa

Ejercicio Nro. 4 (10 puntos):

Multiple choice. Marque lo que corresponda:

El <i>Clear Market Provision</i> en la Sindicación de Préstamos Bancarios:	Inhibe al deudor de realizar transacciones de deuda durante el período de sindicación.
	Permite al banco organizador la adecuación de determinados términos y condiciones del préstamo para asegurar una sindicación exitosa.
	Fuerza al deudor a salir al mercado dentro de un plazo determinado de tiempo o ante un evento predefinido.

market out

El Agente Organizador o <i>Book-runner</i> en la Sindicación de Préstamos Bancarios:	Coordina el <i>due diligence</i> . ✓ Negocia el contrato de crédito. ✓ Aloca las participaciones de los bancos sindicados. ✓ Certifica el cumplimiento de las condiciones precedentes. Actúa como agente de pago. Coordina los pedidos de información. Aprueba los pedidos de <i>waiver</i> . Actúa unilateralmente en caso de <i>default</i> .
El <i>average life</i> de un préstamo de 4,5 años con 1,5 año de gracia y un esquema de amortización lineal a partir del mes 18 es:	4 años. 3,5 años. 3 años. ✓ 2,5 años. ✓
Ante un aumento de la inflación, el <i>duration</i> de un bono nominado en moneda doméstica:	Disminuye más en los bonos cortos que en los largos. Disminuye más en los bonos largos que en los cortos.

Parte B – Teórica

Ejercicio Nro. 5 (5 puntos):

En un préstamo sindicado, el *hold position* es la porción del préstamo que el *Lead Arranger*:

1. proyecta syndicar en el mercado;
2. proyecta conservar en libros;
3. aprueba en un comité de créditos;
4. aprueba en un comité de mercado;
5. 2 y 3;
6. 1 y 3;
7. 2 y 4;
8. ninguna de las anteriores;

Respuesta: (2)

Ejercicio Nro. 6 (5 puntos):

Ud. es acreedor de XX S.A. bajo la facilidad A. XX es deudor de JJ bajo la facilidad B. La facilidad A contiene una cláusula de *cross default*. La facilidad B es elegible para generar un *cross default* bajo la facilidad A, lo cual implica:

1. que JJ puede imponer la aceleración bajo la facilidad A, generando un efecto dominó;
2. que Ud. puede imponer la aceleración bajo la facilidad B;
3. que el *default* de la facilidad B constituye un evento de incumplimiento bajo la facilidad A;
4. 1 y 2;
5. 2 y 3;
6. 1 y 3;
7. ninguna de las anteriores;

Respuesta: (6)

Ejercicio Nro. 7 (5 puntos):

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

1. un evento de incumplimiento bajo el préstamo;

2. un ajuste de precio *post-closing*;
3. un aumento en la tasa de interés del préstamo;
4. 1 y 2;
5. 2 y 3;
6. 1, 2 y 3;
7. ninguna de las anteriores;

Respuesta: (1)

Ejercicio Nro. 8 (5 puntos):

Un fideicomiso de cartera originada supone:

1. riesgo de incobrabilidad;
2. riesgo de *performance* en la originación del activo subyacente;
3. riesgo de *servicing* (si el fiduciante es el *servicer* del instrumento);
4. 1 y 2;
5. 1 y 3;
6. 1, 2 y 3;
7. ninguna de las anteriores;

Respuesta: (5)

Ejercicio Nro. 9 (5 puntos):

En un contexto de *M&A*, Ud como comprador practicó la valuación de la compañía XX por el método conocido como DCF (*discounted cash flow*). Obtenido el *Company Value*, lo tradujo en términos de múltiplo de *EBITDA*, lo que arrojó como resultado un múltiplo de 3x. Ese fue el valor que Ud. finalmente incorporó en su oferta vinculante, la cual resultó ganadora. Durante la auditoría de compra Ud. detectó que el *EBITDA* contenido en el Estado de Resultados del último balance de la compañía XX omitía la inclusión de US\$ 100 mil en concepto de sueldos del personal del área comercial, los cuales habían sido incorrectamente activados. Por favor determine cuál sería el monto del ajuste que correspondería aplicar en función de la información brindada.

El monto del ajuste sería los US\$ 100 mil que tiene que cargarse como gastos adm. en el ERE, resultando en una

Respuesta: () *utilidad final inferior por ende el ajuste a un EBITDA a 3x.*

Ejercicio Nro. 10 (5 puntos):

En un contexto de *M&A*, resultaría aceptable:

1. la existencia de una cuenta *escrow* sin que exista una cláusula de indemnidad;

2. la existencia de una cláusula de indemnidad sin cuenta *escrow*, en determinadas circunstancias;
3. limitar las indemnidades a las sumas depositadas en la cuenta *escrow*;
4. limitar las indemnidades hasta un período determinado;
5. 1, 2 y 3;
6. 2, 3 y 4;
7. ninguna de las anteriores;

Respuesta: (____)

Ejercicio Nro. 11 (5 puntos):

En un contexto de *Project Finance* el *project completion* tiene como consecuencia:

1. el *default* del *SPV*;
2. la liberación del *completion guarantee* provisto por los *Sponsors*;
3. la obtención de resultados satisfactorios en materia de *estándares* mínimos de eficiencia del proyecto;
4. la fusión del *SPV* y los *Sponsors*;
5. la terminación de los contratos del tipo *take or pay*;
6. la terminación de los contratos del tipo *supply or pay*;
7. 2 y 3;
8. 5 y 6;
9. ninguna de las anteriores;

Respuesta: (7)

Ejercicio Nro. 12 (5 puntos):

En un contexto de reestructuración de pasivos, Ud. es una compañía deudora cuyos instrumentos de deuda contienen cláusulas de *collective action*. La modificación de *money terms* exige de una mayoría equivalente al 70% del capital. Ud. sospecha que algunos acreedores quieren tomar una posición hostil a efectos de sacar provecho de su situación de *default*. Por favor determine cuál es la mayoría que se requiere para conformar una posición de bloqueo. Más del 30%

Ejercicio Nro. 13 (5 puntos):

En un contexto de *Venture Capital*, las condiciones que se tienen que observar para que proceda una compensación del tipo *antidilution* son:

1. que el valor *post money* de la ronda 1 sea menor que el valor *pre money* de la ronda 2;

2. que el valor *pre money* de la ronda 1 sea menor que el valor *pre money* de la ronda 2;
3. que el valor *pre money* de la ronda 1 sea menor que el valor *post money* de la ronda 2;
4. que el valor *post money* de la ronda 1 sea menor que el valor *post money* de la ronda 2;
5. que la ronda 1 y la ronda 2 se produzcan dentro del período de protección *antidilution*;
6. 1 y 5;
7. 2 y 5;
8. 3 y 5;
9. 4 y 5;
10. ninguna de las anteriores;

Pre money ronda 2
mayor al de la
ronda 1

Respuesta: (10) según julio Ferrer

Ejercicio Nro. 14 (5 puntos):

En un contexto de *M&A*, por favor establezca al menos 5 razones por las cuales un accionista puede verse impulsado a tomar la decisión de vender su Compañía.

Respuesta: (____)