



UNIVERSIDAD
TORCUATO DI TELLA

Escuela de Negocios - Master en Finanzas

Asignatura: Finanzas Corporativas

Profesor: Julio César Fermo

Ayudantes de Cátedra: Nicolás Minniti y Julián Emiliozzi

Modalidad Part Time – Primer Examen Recuperatorio Año 2019

- Para aprobar el examen los alumnos deberán obtener una calificación de al menos “B-” ($\geq 60\%$ del puntaje máximo).
- Por tratarse del Primer Examen Recuperatorio, **la nota máxima será una B+.**
- La duración máxima del examen es de **3 horas.**
- **No** se podrá utilizar el teléfono celular como calculadora.
- Por favor escribir en **birome o lapicera, en letra imprenta mayúscula, de manera clara y legible, acompañando los papeles de trabajo.**
- No omita indicar su **nombre completo en cada hoja.**
- **Suerte!!**

Ejercicio Nro. 1 (30 puntos) :

El último Balance y Cuadro de Resultados, de la compañía A presenta la siguiente información:

Cuadro de Resultados

Ventas	\$ 25.000.000
Costos	-\$ 13.000.000
Resultado Bruto	\$ 12.000.000
Gastos de Administración	-\$ 5.500.000
Gastos de Financiación	-\$ 3.000.000
Gastos de Comercialización	-\$ 1.500.000
Resultado Ordinario	\$ 2.000.000
Impuesto a las Ganancias	\$ 750.000
Resultado Final	\$ 2.750.000
Resultado por Acción	\$ 2,75

Amortizaciones Ejercicio: \$ 2.500.000

Balance

Caja	10.500.000	\$
Activos No Corrientes	11.000.000	\$
Total Activos	21.500.000	\$
Deuda Financiera	12.000.000	\$
Patrimonio Neto	\$ 9.500.000	\$
Total Pasivos + PN	21.500.000	\$

Luego de analizar los resultados del ejercicio, los accionistas deciden lanzar un IPO por 100.000 acciones, mediante el sistema “*Modified Dutch Auction*”, con un tramo competitivo para 85% de la emisión y uno no competitivo para el 15% restante.

El colocador decidió que en el tramo no competitivo las órdenes se alojarán a prorrata en función del monto de las órdenes.

Previo al lanzamiento del IPO, el Book de ofertas presentaba lo siguiente:

Tramo Competitivo			Tramo No Competitivo		
Inversor	# Acciones	Precio (\$/Acción)	Inversor	# Acciones	
A	20.000	190	H	7.000	
B	20.000	200	I	8.500	
C	15.000	230	J	1.000	
D	30.000	300	K	2.000	
E	20.000	225	L	1.500	
F	15.000	195			
G	50.000	198			

A) Determine el Precio de Corte del IPO (10 Puntos)

- a. 230
- b. 300
- c. 200
- d. 222

Respuesta (C)

B) Determine el ratio *Firm Value / EBITDA* en base a los resultados *Post-Money* del IPO (20 Puntos)

- a. 26,87x
- b. 15,53x
- c. 31,23x
- d. 12,32x

Respuesta (A)

Solución:

Ordeno Book Tramo Competitivo por Precio de mayor a menor:

Inversor	# Acciones	Precio (\$/Acción)
D	30.000	300
C	15.000	230
E	20.000	225

B	20.000	200
G	50.000	198
F	15.000	195
A	20.000	190

- Precio de Corte \$ 200
- Producido Emisión: $\$ 200 \times 100.000 \text{ acciones} = \$ 20.000.000$
- Caja Post Money = $\$ 20.000.000 + \$ 10.500.000 = \$ 30.500.000$
- # Acciones Pre-Money = $\$ 2.750.000 / \$ 2,75 = 1.000.000 \text{ acciones}$
- # Acciones Post-Money = $1.000.000 + 100.000 = 1.100.000 \text{ acciones}$
- Equity Post-Money = $\$ 200 \times 1.100.000 = \$ 220.000.000$
- Firm Value Post Money = $\$ 220.000.000 + \$ 12.000.000 - \$ 30.500.000 = \$ 201.500.000$
- EBITDA = $\$ 12.000.000 - \$ 5.500.000 - \$ 1.500.000 + \$ 2.500.000 = \$ 7.500.000$

$$\text{Firm Value} / \text{EBITDA} = \$ 201.500.000 / \$ 7.500.000 = 26,87$$

Ejercicio Nro. 2 (30 puntos) :

Una empresa Farmacéutica Junior, posee la siguiente estructura accionaria:

- Socios Fundadores: 120.000 Acciones Ordinarias
- Fondo Venture Capital A: 60.000 Acciones Preferentes Serie A, Ratio conversión: 1 Acción ordinaria / acción preferente.

El Fondo VC. A Adquirió su participación 1 años atrás, a cambio de un aporte de capital de \$ 120.000. Sus acciones Preferentes Serie A poseen una cláusula anti dilución *full ratchet* en caso de un *down round* en los siguientes 3 años.

Actualmente acaba de aceptar la siguiente oferta de ampliación de Capital del fondo B:

- Aporte de Capital: \$ 60.000
- Suscripción de 30.000 Acciones Preferentes Serie B
- Ratio de Conversión 2 Acciones Ordinarias / Acción Preferente

En caso de aplicarse (si corresponde) la cláusula Full Ratchet de las Acciones Preferentes Serie A,

A) Determine la cantidad de acciones que quedará en poder de los socios (10 Puntos):

- 60.000
- 480.000
- 120.000
- 30.000

Respuesta (C)

B) Determine su nuevo ratio de conversión de las Acciones Preferentes Serie A (20 Puntos):

- a. 2
- b. 4**
- c. 1
- d. 3

Respuesta (**B**)

Solución:

Equity Inicial Fondo A = $60.000 / (120.000 + 60.000) = 33,3\%$ (Costo \$ 120.000, 2 \$/acc. Ord.)

Equity Fondo B = $60.000 / (180.000 + 60.000) = 25\%$ (Costo \$ 60.000, 1 \$/acc. Ord.)

Equity Implícito = $\$ 60.000 / 25\% = \$ 240.000$

Aplico Full Ratchet a A:

\$ 60.000 de B --- 25% Equity

\$ 120.000 originales de A ---- $\$ 120.000 \times 25\% / \$ 60.000 = 50\%$

Composición Accionaria después de Full Ratchet:

Fondo A: 50%

Fondo B: 25%

Fundadores: 25%

Acciones Ordinarias Fully Diluted = $120.000 / 25\% = 480.000$

Acciones por accionista:

Fondo A: $480.000 \times 50\% = 240.000$ (Nuevo Ratio: $240.000 / 60.000 = 4$)

Fondo B: $480.000 \times 25\% = 120.000$ (Nuevo Ratio: $120.000 / 30.000 = 4$)

Fundadores: 120.000

Ejercicio Nro. 3 (5 puntos):

En un contexto de **M&A**:

- (a) las cuentas *escrow* se constituyen en beneficio del comprador;**
- (b) las cuentas *escrow* se constituyen en beneficio del vendedor;
- (c) las cuentas *escrow* se constituyen en beneficio del comprador y del vendedor;
- (d) los esquemas denominados “*earn-outs*” se establecen en beneficio del comprador;

- (e) los esquemas denominados “*earn-outs*” se establecen en beneficio del vendedor;
- (f) los esquemas denominados “*earn-outs*” se establecen en beneficio del comprador y del vendedor;
- (g) (a) y (e);
- (h) (c) y (f);
- (i) (a) y (d);
- (j) (b) y (e);
- (k) ninguna de las anteriores;

Respuesta (**G**)

Ejercicio Nro. 4 (5 puntos):

En un contexto de *project finance*:

- (a) los financiamientos del tipo *A/B Loan* son provistos por entidades multilaterales de crédito que actúan como *lenders of record*;
- (b) los financiamientos del tipo *A/B Loan* son provistos por bancos comerciales que actúan como *lenders of record*;
- (c) los bancos acreedores tienen recurso contra el *SPV* dueño del proyecto durante toda la vida del mismo;
- (d) los bancos acreedores tienen recurso contra el *SPV* dueño del proyecto hasta que se produce el *project completion*;
- (e) los bancos acreedores tienen recurso contra los *Sponsors* del proyecto durante toda la vida del mismo;
- (f) los bancos acreedores tienen recurso contra los *Sponsors* del proyecto hasta que se produce el *project completion*;
- (g) (a) y (c);
- (h) (a) y (f);
- (i) (c) y (f);
- (j) (b), (c) y (f);
- (k) (a), (c) y (e);
- (l) (a), (c) y (f);
- (m) ninguna de las anteriores;

Respuesta (**L**)

Ejercicio Nro. 5 (5 puntos):

En un contexto de un *M&A* tradicional:

- (a) el contrato de compra venta (“SPA”) contiene *covenants pre-closing*;
- (b) el SPA contiene *covenants pre* y *post closing* cuando la firma y la toma de posesión por parte del comprador se producen en momentos distintos;
- (c) el incumplimiento de un *covenant post closing* genera distintos efectos, entre ellos, la obligación de indemnizar al comprador en cabeza del vendedor;
- (d) el incumplimiento de un *covenant post closing* genera distintos efectos, entre ellos, la obligación de indemnizar al vendedor en cabeza del comprador;
- (e) el incumplimiento de un *covenant pre closing* genera un ajuste de precio previo al *closing* en favor del comprador;
- (f) el incumplimiento de un *covenant pre closing* genera un débito en la cuenta *escrow* en favor del comprador;
- (g) las cuentas *escrow* constituyen garantías líquidas en favor del vendedor que facilitan el cobro de las indemnidades;
- (h) no se concibe la existencia de cuentas *escrow* sin que al mismo tiempo el vendedor haya otorgado indemnidades por ajustes *post closing*;
- (i) no se concibe la existencia de cuentas *escrow* sin que al mismo tiempo el vendedor haya otorgado indemnidades por ajustes *pre closing*;
- (j) no se concibe la existencia de indemnidades por ajustes *post closing* sin que dichas indemnidades se encuentren garantizadas por las sumas depositadas en cuentas *escrow*;
- (k) (b), (c) y (e);
- (l) (b), (c), (e) y (g);
- (m) (b), (c), (e) y (g);
- (n) (c), (e) y (g);
- (o) (b), (c), (e), (g) y (h);
- (p) ninguna de las anteriores;

Respuesta (**O**)

Ejercicio Nro. 6 (5 puntos):

En un contexto de **préstamos sindicados**:

- (a) los *financial covenants* se testean en base a un esquema de incurrencia;
- (b) los *financial covenants* se testean en base a un esquema de mantenimiento;

- (c) los *financial covenants* se testean en base a un esquema de incurrencia y de mantenimiento;
- (d) la violación de un *financial covenant* constituye un evento de incumplimiento;
- (e) ocurrido un evento de incumplimiento, los bancos acreedores pueden declarar los plazos caídos (conocido también como “aceleración”) en función del régimen de mayorías establecido en el contrato de préstamo;
- (f) (a), (d) y (e);
- (g) (a) y (d);
- (h) (a) y (e);
- (i) (a) y (c);
- (j) (b), (d) y (e);
- (k) ninguna de las anteriores;

Respuesta: (**J**)

Ejercicio Nro. 7 (5 puntos):

En un contexto de *venture capital*, el esquema de protección antidilutivo del tipo *weighted average* es menos dilutivo –para el fundador- que el *full ratchet* debido a que:

- (a) solo tiene en cuenta el precio de las rondas 1 y 2;
- (b) tiene en cuenta el precio de las rondas 1 y 2, así como también el tamaño –en términos de la cantidad de acciones emitidas- de cada una de las rondas;
- (c) solo tiene en cuenta el tamaño –en términos de la cantidad de acciones emitidas- de las rondas 1 y 2;
- (d) todas las anteriores;
- (e) ninguna de las anteriores;

Respuesta (**B**)

Ejercicio Nro. 8 (5 puntos):

En un contexto de *project finance* el *completion guarantee* provisto por los *Sponsors* en favor de los bancos proveedores del financiamiento se extiende hasta el momento en el que:

- (a) el proyecto alcanzó el *project completion* operativo;
- (b) el proyecto alcanzó el *project completion* financiero;

(c) los bancos acreedores otorgaron un *waiver* en favor de los *Sponsors*, liberándolos de la citada garantía;

(d) (a), (b) y (c);

(e) el proyecto alcanzó el *payback period*;

(f) el proyecto alcanzó una TIR superior al costo del capital (WACC);

(g) el proyecto canceló el 100% de la deuda financiera;

(h) todas las anteriores;

(i) ninguna de las anteriores;

Respuesta (**D**)

Ejercicio Nro. 9 (5 puntos):

En un contexto de **project finance**:

(a) las *export credit agencies* (“ECAs”) son instituciones que promueven la exportación de tecnología local a través de la provisión de financiamiento “blando” a los importadores;

(b) las *export credit agencies* (“ECAs”) son instituciones que promueven la exportación de tecnología local a través de la provisión de financiamiento a los importadores en condiciones altamente onerosas;

(c) las *export credit agencies* (“ECAs”) son instituciones que suscriben el tramo B de los típicos *A/B loans* provistos por instituciones multilaterales de crédito;

(d) (a) y (c);

(e) (b) y (c);

(f) ninguna de las anteriores;

Respuesta (**A**)

Ejercicio Nro. 10 (5 puntos):

En un contexto de **bonos**, un *underwriting* en firme supone:

(a) que si el mercado no absorbe el total de la emisión, el *underwriter* deberá suscribir la diferencia;

(b) que si el mercado no absorbe el total de la emisión, la colocación se limitará a las sumas efectivamente suscriptas por los inversores;

(c) que si el mercado no absorbe el total de la emisión, la colocación se considerará desierta;

(d) (a) y (b);

(e) (a) y (c);

(f) (b) y (c);

(g) ninguna de las anteriores;

Respuesta (A)