**Pregunta Nro. 1**

La empresa “Next” está evaluando una potencial adquisición de la compañía target “InLine”. El presidente del Directorio recibió una presentación de 100 páginas con el análisis financiero del deal, y lo llama a Usted, que es CFO de Next, para consultarle respecto a un análisis que fue preparado por el banco de inversión que está asesorando a Next en la transacción.

El análisis del banco presenta en su resumen ejecutivo, los “highlights” de la transacción:

* La valuación por DCF (Discounted Cash Flow) de los flujos de caja proyectados de InLine supera al precio de compra pedido por el accionista vendedor (por el 100% del paquete accionario de InLine), en un 10%
* La TIR (Tasa Interna de Retorno) de la inversión supera al costo ponderado de capital (WACC) utilizada para evaluar el deal
* La WACC (“weighted average cost of capital”) evaluada para Next es del 15%, la WACC analizada para InLine es de 17,5%
* El múltiplo de valuación resultante para la compra, medido en Price/Earnings (“P/E”), es de 15x, menor al múltiplo P/E al cual cotiza Next (16,5x)
* El múltiplo P/E resultante del precio de compra de InLine es mayor al múltiplo P/E promedio de las firmas comparables de InLine
* La transacción es “earnings accretive” (los “Earnings per Share” –“EPS”- de Next se incrementan con la compra) si se paga mayormente con emisión de deuda, y es “earnings dilutive” (los EPS de Next se reducen con la compra) si se paga con emisión de acciones nuevas de Next
* El leverage o apalancamiento financiero de Next se incrementaría de un 20% a un 30% (medido por Deuda Financiera/[Deuda Financiera + Patrimonio Neto]), y los ratios crediticios no afectarían la calificación BBB- (Standard & Poor’s) de una Obligación Negociable emitida recientemente
* En el due diligence se verificaron contingencias por deudas impositivas por $10 millones, lo cual representa un 10% del precio a pagar por el 100% del paquete accionario de InLine

El Presidente del Directorio, que tiene un background comercial, le hace las siguientes afirmaciones para chequear con usted si entendió bien el análisis presentado por el Banquero. Usted debe responder cuál de las siguientes afirmaciones del Presidente son correctas:

1. **La adquisición es NPV (Net Present Value) positiva**
2. La WACC aplicable al análisis de valuación por DCF en la compra de InLine es del 15%
3. No será conveniente para Next pagar la adquisición de InLine con nuevas acciones emitidas como moneda de pago para los vendedores de InLine, debido a que el múltiplo P/E de InLine es mayor al múltiplo P/E de las firmas comparables
4. No es una buena adquisición, ya que el múltiplo P/E de la compra es mayor al múltiplo de las firmas comparables de InLine
5. **Si se logra instrumentar pago en cuotas, del estilo “seller financing”, donde el precio total del paquete accionario de InLine se paga en 3 cuotas iguales semestrales, el NPV de la inversión mejorara para Next**
6. **La valuación por DCF debe ser entonces de $110 millones**
7. **Es recomendable entonces negociar un esquema del tipo “escrow”, de al menos $10 millones, para proteger a Next de una eventual resolución negativa en relación a las contingencias impositivas**
8. Solo los puntos a, e, g
9. Solo los puntos a, e, d, g
10. **Solo los puntos a, e, f, g**
11. Solo los puntos a, b, c, g
12. Todas las afirmaciones son correctas

**Respuesta (\_\_J\_\_)**

**Solución:**

(b) es incorrecta: la WACC aplicable es la de InLine (la target), no la de Next (la compradora)

(c) es incorrecta: no será conveniente para Next pagar la adquisición de InLine con nuevas acciones emitidas, debido a que el múltiplo P/E de InLine es mayor al múltiplo P/E de InLine (el P/E de las firmas comparables, a estos efectos, no es relevante)

(d) es incorrecta: la adquisición es NPV positiva, y el NPV es la métrica prioritaria para determinar la conveniencia de una inversión, con lo cual el deal crea valor para Next, por más que el deal resulte en un múltiplo P/E mayor al múltiplo de las firmas comparables de InLine (puede incluso ocurrir que las comparables estén performeando peor que InLine y ello explique los menores múltiplos de las comps)

**Pregunta Nro. 2:**

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:

**Respuesta:**

1. **Implementar un programa integral de reducción de costos operativos, orientados a eliminar erogaciones redundantes, incluyendo también el programa de “capital expenditures”**
2. **Implementar una estrategia de “tax planning” que permita optimizar el esquema de impuestos pagados a nivel nacional, provincial, y municipal**
3. **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**
4. **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**
5. **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**
6. **Proponer diferimientos de pagos a proveedores, evaluando que los beneficios de dichos diferimientos no superen los costos que puedan generar dichos diferimientos**
7. **Restructurar obligaciones de pago de leasings, incluyendo concesiones en tarifas de equipos y maquinarias que se financian con dichos esquemas de leasing**
8. 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
9. **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**
10. Reducir el plan de stock options para el management durante los próximos 2 años, y asi evitar salidas de caja durante ese lapso
11. Todas las acciones listadas son efectivas
12. Todas las acciones listadas son efectivas, excepto las indicadas en los puntos h
13. Todas las acciones listadas son efectivas, excepto las indicadas en los puntos j
14. Todas las acciones listadas son efectivas, excepto las indicadas en los puntos e, h, j
15. **Todas las acciones listadas son efectivas, excepto las indicadas en los puntos h, j**

**Respuesta (\_\_O\_\_)**

**Solución:**

(h) no es efectiva: la reducción de dividendos en acciones y stock splits no afectan el flujo de caja, solo afectan la cantidad de acciones en circulación

(j) no es efectiva: la ejecución de los planes de stock options de hecho implican un ingreso de fondos para la empresa ya que la empresa emite acciones y le vende acciones al tenedor del stock options, al precio de ejercicio establecido en dichas stock options. Adicionalmente, los planes de stock options pueden servir como una herramienta de incentivo atada a mejoras en la gestión de caja.

**T3**

En el contexto de ***equities***, una oferta primaria de acciones supone necesariamente:

1. **la emisión de nuevas acciones;**
2. la venta de acciones que ya se encuentran emitidas;
3. un *Initial Public Offering (IPO)*;
4. **un canal de financiamiento para la compañía emisora;**
5. un mecanismo de monetización para el accionista;
6. (a) y (b);
7. (b) y (c);
8. **(a) y (d);**
9. ninguna de las anteriores;

T4

Usted es el accionista controlante de la Compañía XX, con un 80% del capital accionario. Ud. sabe que en cualquier momento recibe una oferta de un comprador estratégico multinacional que **no está dispuesto a compartir el elenco accionario con un inversor minoritario**. Qué derecho debería Ud. incluir en el Acuerdo de Accionistas que se apresta a negociar con su socio?

(a) un *tag along*;

**(b) un *drag along*;**

(c) (a) y (b);

(d) ninguno de los anteriores;