

Nombre y apellido:

Universidad del Cema
Materia: Fusiones y Adquisiciones
Profesor: Guillermo López Dumrauf
Examen final

Lea las siguientes recomendaciones antes de comenzar a resolver su evaluación.

- **LETRA CLARA.** No se considerarán las respuestas ilegibles.
- Resuelva ordenadamente la evaluación. Lea primero cuidadosamente los enunciados.
- Responda las preguntas sin consultar a nadie.

1. Diseño y proyección del cash flow

Dados los siguientes estados financieros de la firma Neptuno, usted debe confeccionar el flujo de fondos proyectado para el año 2001, respetando las “assumptions” provistas por la gerencia:

	Histórico		Proyectado
	Dic-99	Dic-00	Dic-01
BALANCE			
Caja	10	13	
Cuentas a cobrar	30	37	
Inventarios	20	25	
Bienes de uso	50	54	
Activo Total	110	129	
Deudas comerciales	20	25	
Deudas bancarias	50	50	
Pasivo Total	70	75	
P. Neto	40	54	
Total pasivo + P.Netto	110	129	
Control	0	0	

	Histórico		Proyectado
	Dic-99	Dic-00	Dic-01
ECONOMICO			
Ventas	120	132	
CMV	60	65	
Utilidad bruta	60	67	
Gastos adm.	10	10	
Gastos com.	10	12	
EBIT	40	45	
Intereses	5	5	
EBT	35	40	
Impuestos	14	16	
Utilidad neta	21	24	

Supuestos	Histórico		Assumptions
	Dic-99	Dic-00	Dic-01
Variac. Ventas	10%	10%	10%
CMV % ventas	50%	49%	50%
Gastos administrativos	8%	8%	8%
Gastos comerciales	8%	8%	8%
Intereses	10%	10%	10%
Impuestos	40%	40%	40%
Días cobranza	91	102	100
Días de venta	122	140	140
Días de pago		130	140
Otros datos:			
Dividendos		10	10
Compras (C= CMV-EI+EF)		70	
Altas de bienes de uso	0	10	10
Depreciación	5	6	

	Proyectado
	Dic-01
CASH FLOW	
EBIT	
Depreciación	
EBITDA	
Cuentas a cobrar	
Inventarios	
Cuentas a pagar	
Impuestos	
Cash flow operaciones	
Cash flow inversiones	
Deudas bancarias	
Intereses	
Dividendos	
Cash flow financiamiento	
Cash flow neto	
Control	

Nota:

- Los activos fijos se deprecian en línea recta a razón del 10 % anual
- Las deudas bancarias se mantendrán constantes durante 2001.

Nombre y apellido:

2. Valuación de empresas

Usted debe calcular el Valor de la empresa Frutas del Sur con el método de flujo de fondos descontados asumiendo perpetuidad. Las acciones de dicha empresa cotizan en la Bolsa de comercio y la información financiera es presentada a continuación:

Información correspondiente a los Estados Financieros:

EBIT	250
Intereses	(50)
EBT	200
Impuesto (40 %)	(80)
Ut. Neta	120

La firma distribuye en forma de dividendos la totalidad de las utilidades (*utilidad neta = dividendos*) e invierte en activos fijos el total de la depreciación (*capex = depreciación*). Posee una deuda de \$ 500 a una tasa de interés $kd = 10\%$ (la deuda es considerada libre de riesgo y $\beta_d=0$).

Información correspondiente al Mercado de Capitales:

$$\beta_e = 1,4 \quad r_f = 10\% \quad r_m = 20\%$$

Usted debe valorar la empresa por los 4 métodos de flujo de fondos descontados tradicionales (*FCF, CCF, APV y E+ D*), realizando una prueba de equivalencia de los mismos.

3. WACC approach y estructura de capital

La gerencia de Frutas del Sur ha decidido incrementar su *leverage* hasta el 90 % del valor intrínseco de los activos, para aprovechar los beneficios fiscales. Recalcule los valores intrínsecos de la firma a partir del WACC approach suponiendo que se cumplen los supuestos de MM para el ahorro fiscal y la deuda es libre de riesgo.

4. Comparables

Las acciones de Frutas del Sur se venden con un price earning de 5 (cinco). Usted debe contestar lo siguiente:

- ¿Es compatible el PER con el valor intrínseco obtenido a partir del flujo de fondos descontado? ¿Si no lo es, cuál es el PER implícito en el valor intrínseco de las acciones?
- ¿Cuál es la tasa de crecimiento implícita en el PER observado en el mercado?

Nombre y apellido:

5. EVA

Conteste por verdadero o falso:

a) Si el free cash flow es negativo, la firma aumenta su valor solo si:

1. El ROE aumenta como consecuencia de la realización de nuevas inversiones
2. Si el ROIC es mayor que el WACC, debido a que cuando la firma agrega valor, a pesar de tener un cash flow negativo
3. Si el NOPAT es mayor al WACC x Capital invertido
4. El período en que la firma alcanza un estado “T” estacionario llega rápidamente, y entonces puede comenzar a cosechar incrementos en el valor

b) Las formas de incrementar el EVA son las siguientes:

1. Incrementando la tasa de crecimiento cuando $ROE > WACC$
2. Invirtiendo en proyectos financiados con deuda, con una tasa de interés kd menor a la TIR del proyecto
3. Desinvirtiendo en aquellos activos cuyo rendimiento se encuentre por debajo del WACC
4. Reteniendo más recursos para invertirlos en la firma, siempre que ROE sea mayor al WACC