

FACULTAD DE ECONOMIA Y NEGOCIOS - ESPOL
Finanzas Corporativas
EXAMEN DE SEGUNDA EVALUACION

Guayaquil, Septiembre 1 del 2012

Profesor: Roberto Palacios Dueñas

ALUMNO.....

Instrucciones: El examen consta de 5 (cinco) preguntas, cada una de valor 20 puntos. Por favor resuelva cada pregunta en una HOJA INDEPENDIENTE. El examen ha sido diseñado para resolverlo en DOS horas de trabajo. Cada hoja de respuesta identificará con CLARIDAD la pregunta que contesta y el nombre del alumno. **Buena Suerte!!!!**

PREGUNTA 1.

El preámbulo para que una empresa ecuatoriana se acoja a la Ley de Concurso Preventivo se llama cesación de pagos. **Enumere** las ventajas y desventajas que enfrenta una empresa que se acoge a la Ley de Concurso Preventivo; y, **sugiera, con argumentos de sustento**, el curso de acción que debería seguir una empresa en crisis cuando el valor del negocio en marcha, de la empresa reorganizada, sea inferior al valor de liquidación ordenada de todos sus activos.

PREGUNTA 2.

A pesar del argumento teórico de que la política de dividendos resulta irrelevante, el hecho es que a muchos inversionistas les gusta recibir dividendos considerables (elevados). Si esta preferencia existe, una empresa puede incrementar el precio de sus acciones aumentando su razón de pago de dividendos. **Explique por qué este argumento contiene una falacia.**

PREGUNTA 3.

El mercado de valores ha mostrado ser un ambiente generador de valor para el financiamiento de las empresas; sobre todo para el financiamiento de largo plazo. En este contexto, **compare y contraste** (identifique semejanzas y diferencias) las tres alternativas de financiamiento que está disponible para las empresas en el mercado de valores ecuatoriano.

PREGUNTA 4. (Problema)

Hace ya 14 años, Soldar Corp realizó una emisión de bonos por US\$ 40 millones a 40 años plazo con tasa cupón del 10% anual y valor par US\$ 1000 cada uno. Los bonos se emitieron con una opción de recompra a discreción de Soldar por US\$ 1020 c/u, ejecutable en este momento¹. Sin embargo, en este mismo momento, los mismos bonos se venden a US\$ 1030 en el mercado. La gerencia evalúa emitir US\$ 50 millones de deuda nueva a un plazo de 26 años y tasa cupón del 9,2% anual. Los fondos se utilizarían para sustituir la deuda existente y financiar un proyecto de crecimiento de la empresa. Los costos de flotación de la nueva deuda se estiman en US\$ 480.000 y los bonos "viejos" tienen US\$ 185.000 de costos de flotación aun no amortizados. Soldar S.A. tiene una tasa de impuesto a la renta del 23% y el costo del dinero en el mercado es del 10% anual.

- Debería Soldar S.A. recomprar su deuda "vieja" y sustituirla con la deuda nueva..?
- A quien beneficia y a quien afecta la posible decisión de Soldar S.A. de ejecutar la opción de compra establecida en la provisión de recompra..?

¹ Se entiende por momento un periodo suficientemente adecuado para que las transacciones se logren sin cambio en los precios o valores.

PREGUNTA 5. (Problema)

En una próxima sesión el Directorio de DisFarm S.A discutirá si es prudente o no INCREMENTAR su dividendo anual. A fin de prepararse para esa sesión, el Presidente del Directorio le ha solicitado a Ud. estudiar la política de dividendo de la empresa y recomendar una decisión apropiada sobre los dividendos futuros para aprobación del Directorio. La tabla 1, presenta 10 años de dividendos pagados por Disfarm.

Tabla 1:

Año	Div x Acción \$	Utilidad x Acción \$	Razón de pago		Rango empresas comparables	
			Disfarm	Prom Empresas Comparables	Alto	Bajo
1987	\$ 0,4	\$ 1,2	33,3%	39,4%	57,5%	21,9%
1988	0,46	1,32	34,8	41,0	51,2	20,7
1989	0,54	1,50	36,0	40,9	48,3	24,8
1990	0,64	1,85	34,6	41,7	44,2	27,9
1991	0,72	2,07	34,8	43,2	46,1	22,2
Tasa de Crec 97-91	15,1%	14,3%				
Prom 87-91			34,7	41,2		
1992	\$0,84	\$2,45	34,3	35,2	51,1	23,6
1993	0,96	3,10	31,0	37,2	48,6	24,7
1994	1,12	3,73	30,0	38,2	54,1	25,3
1995	1,28	4,01	31,9	44,2	52,9	22,1
1996	1,44	4,25	33,9	40,6	53,7	18,6
Tasa Crec 92-96	13,7%	13,6%				
Prom 92-96			32,2	39,1		
Tasa Crec 1987-96	14,4%	15,4%				
Prom 1987-96			33,5	40,2		

Los pronósticos financieros de DISFARM sugieren utilidades por acción y otros rubros contables así como necesidades de inversión, según la Tabla 2

Tabla 2

Rubro	1997	1998	1999	2000	2001
Utilidad x Acción	5,00	6,00	7,20	8,50	10,00
# Acciones en Circulación	10.000.000	10.000.000	10.000.000	10.000.000	10.000.000
Depreciación	12,00	14,00	16,00	19,00	22,00
Inversiones Capital Requeridas	45,00	54,00	74,00	72,00	90,00

Para atender el requerimiento del Presidente del Directorio, ud. evaluará TRES alternativas de dividendos:

- 1) Sostener constante igual al monto del ÚLTIMO dividendo en efectivo.
- 2) Sugerir una RAZON de pagos que, en los 5 años proyectados, se ubique en las cercanías del promedio de la razón de pago DISFARM 1987-1996
- 3) Sugerir una RAZON DE PAGOS que, en los cinco años proyectados, se ubique en las cercanías del promedio de la razón de pago de las empresas comparables de los años 1992 – 1996.

Que política de dividendos recomendaría Ud. aplicar..?