



## **MODELO DE EXAMEN FINAL 2**

### Pregunta 1

Entre los instrumentos derivados que se utilizan para cobertura del riesgo, se destacan los contratos adelantados. Éstos son:

- a. **Contratos que establecen la compra-venta de un activo en el futuro a un precio establecido hoy, donde el comprador tiene la obligación de recibir los bienes y pagarlos, mientras que el vendedor tiene la obligación de entregarlos y aceptar el pago.**
- b. Contratos estandarizados emitidos en serie, que cotizan en las bolsas de comercio, en el cual el vendedor se obliga a entregar un bien en el futuro a un precio establecido hoy, mientras que el comprador se compromete a recibir el bien y pagarlo en el futuro al precio establecido.
- c. Contratos normalizados a través de los cuales el comprador adquiere el derecho, pero no la obligación de comprar el activo a un precio establecido hoy, en una fecha futura.
- d. Contratos normalizados a través de los cuales el comprador adquiere el derecho, pero no la obligación de vender el activo a un precio establecido hoy, en una fecha futura.
- e. Contrato por el cual dos partes se comprometen a intercambiar una serie de flujos de dinero en el futuro.

### Pregunta 2

Si poseo una acción que tiene un rendimiento observado mayor al que espera el mercado para su nivel de riesgo sistemático, estamos diciendo que...

- a. **La acción está subvaluada, y como tenedor del título no me conviene venderla.**
- b. La acción está subvaluada, y como tenedor del título me conviene venderla.
- c. La acción está sobrevaluada, y como tenedor del título no me conviene venderla.
- d. La acción está sobrevaluada, y como tenedor del título me conviene venderla.
- e. No podemos decir si se encuentra sub o sobre valuado, ya que su valor depende también del riesgo no sistemático.

### **EJERCICIO N° 1**

Usted conoce la siguiente información de una empresa que cotiza en bolsa:

#### **Estado de Situación Patrimonial al 31-12-2020**

	\$		\$
Act. Cte.	250.000,000	<b>Deudas</b>	<b>0</b>
Act. No Cte.	500.000,000	Pat. Neto	750.000,000
Total Activo	750.000,000	Total Pas+PN	750.000,000

- Cantidad de acciones en circulación: 100.000

- Flujo de Fondos operativo proyectado, antes de impuestos, a perpetuidad: \$ 40.000.000.- anuales

- **Tasa de impuesto a las ganancias: 30%**

- Todas las utilidades se distribuyen, no hay depreciaciones ni erogaciones en activo fijo, y el capital de trabajo se mantiene igual. En función de los datos precedentes, y suponiendo que los **accionistas esperan un rendimiento del 20%**, se le solicita calcule:

- 1- Valor de la empresa.

2- Costo de capital propio y CPPC.

3- Si la empresa toma deuda (perpetua) a un costo del 12% anual, antes de impuestos, para rescatar el 30% de las acciones en circulación, ¿cuál sería el valor de la empresa?; y

4- ¿Cuál sería el costo del capital propio y el CPPC?

5- ¿Qué proposición de M&M explica lo que surge de la comparación entre los resultados obtenidos entre el punto 1- y el 3-?; ¿qué expresa dicha proposición?

Nota: en la resolución trabaje con 4 decimales.

$$1) Vu = 40.000.000 (1 - 0,30) / 0,20 = 140.000.000$$

$$2) Re = Ru = CPPC = 0,20 (D=0)$$

$$3) D = \$42.000.000 (30\% \text{ sobre } \$140.000.000)$$

$$VL = 140.000.000 + 42.000.000 \times 0,30 = 152.600.000$$

$$\text{De los cuales } \$42.000.000 \text{ es } D \text{ y el resto } E = 110.600.000$$

$$4) Re = 0,20 + (0,20 - 0,12) \times 42.000 / 110.600 \times (1 - 0,30)$$

$$Re = 0,2213-$$

$$CPPC = 0,2213 \times 110.600 / 152.600 + 0,12 \times 42.000 / 152.600 \times (1 - 0,30) = 0,1835.$$

5) **Proposición 1, con impuestos.**

Pregunta 4

En el caso de la valuación de una opción de venta o put, entre las variables que intervienen y según su relación directa o inversa en el precio, podemos mencionar:

- a. En forma directa: el precio de ejercicio, el tiempo hasta el vencimiento y la varianza de los valores del precio de ejercicio.
- b. En forma directa: el precio de ejercicio, el tiempo hasta el vencimiento y la desviación estándar de la tasa libre de riesgo.
- c. En forma directa: el precio del activo subyacente y el tiempo hasta el vencimiento.
- d. En forma inversa: la tasa libre de riesgo y la desviación estándar de los rendimientos del activo subyacente.
- e. **En forma inversa: el precio del activo subyacente y la tasa libre de riesgo.**

Pregunta 5

Con respecto al apalancamiento operativo:

- a. Una forma de medirlo es a través del grado de apalancamiento operativo, que muestra el cambio porcentual en el FEO respecto del cambio en los costos fijos financieros.
- b. **Es un determinante clave de los niveles de punto de equilibrio.**
- c. En épocas de incertidumbre hay que tratar de mantenerlo lo más alto posible para minimizar el riesgo de pronóstico.
- d. Una forma de medirlo es a través del grado de apalancamiento operativo, que aumenta a medida que aumenta la producción porque los costos fijos, considerados como porcentaje del FEO, se hacen cada vez más pequeños.
- e. Es el grado en el que un proyecto o empresa está comprometida con los costos fijos de financiación.

Pregunta 6

Una empresa utiliza **cobre** como principal **insumo** para la elaboración de sus productos. ¿Cuál de las siguientes acciones le permitiría a la empresa **cubrirse ante las posibles subas** en el costo de adquisición del cobre, sin desaprovechar una eventual caída en el precio?:

- a. Comprar un contrato futuro sobre cobre.
- b. Vender un contrato futuro sobre cobre.
- c. Vender una opción de compra sobre cobre.
- d. **Comprar una opción de compra sobre cobre.**
- e. Comprar una opción de venta sobre cobre.

Pregunta **7**

Del Modelo de Pastel ampliado se pueden rescatar varios conceptos, entre ellos:

- a. Existe una estructura óptima de capital que se obtiene minimizando el valor de los derechos comercializables.
- b. Las reclamaciones sobre el flujo de fondos de la empresa cambian a medida que la empresa se endeuda, y cambia también el valor de la empresa.
- c. Las reclamaciones por deudas e impuestos son derechos comercializables.
- d. **Existe una estructura óptima de capital que se obtiene maximizando el valor de los derechos comercializables.**
- e. No existe una estructura óptima de capital, sólo existen distintas reclamaciones sobre el flujo de fondos.

Pregunta 8

En el modelo de crecimiento de dividendos, el rendimiento requerido sobre una acción se compone de:

- a. Rendimiento de dividendo ( $D_0 / P_1$ ) más rendimiento de ganancia de capital ( $g$ ).
- b. Solo es el rendimiento requerido determinado por la tasa de rentabilidad que ofrecen otras acciones.
- c. Rendimiento de dividendo ( $D_1 / P_1$ ) más rendimiento de ganancia de capital ( $g$ ).
- d. **Rendimiento de dividendo ( $D_1 / P_0$ ) más rendimiento de ganancia de capital ( $g$ ).**
- e. Rendimiento de dividendo ( $D_0 / P_0$ ) más rendimiento de ganancia de capital ( $g$ ).

Pregunta 9

Si dos empresas tienen igual riesgo operativo o económico, según la Teoría de Modigliani y Miller (sin impuestos), ambas tendrán:

- a. Igual costo de capital propio, cualquiera sea su estructura de financiamiento.
- b. El valor de la empresa va a depender de la estructura de financiamiento.
- c. Igual valor, aunque tengan distinto nivel de actividad y estructura de financiamiento.
- d. **Igual Costo Promedio Ponderado de Capital, cualquiera sea su estructura de financiamiento.**
- e. Distinto valor según cual sea el CPPC de cada empresa.

Pregunta 10

Para una empresa que trabaje siempre **sin solapamiento** en sus Ciclos de Efectivo, una demora en el proceso de producción, incidirá de la siguiente manera:

- a. **Una disminución en la Rentabilidad manteniéndose constante el Capital de Trabajo.**
- b. Un aumento en la Rentabilidad manteniéndose constante el Capital de Trabajo.
- c. Un incremento del Capital de Trabajo y una disminución de la rentabilidad.
- d. Una disminución del Capital del Trabajo y una disminución de la rentabilidad.
- e. Un incremento del Capital de Trabajo manteniéndose constante la Rentabilidad.

Si el método del índice de rendimiento o índice de rentabilidad (IR), para evaluar proyectos de inversión, arroja un valor menor a 1, ello implica que:

**IR= VA/Io =1, VAN =0, TIR=R**

- a. **El VAN de dicho proyecto es negativo y su TIR menor al costo de capital.**
- b. La TIR de dicho proyecto es superior al costo de capital del mismo y su período de recupero descontado es menor que la vida del mismo.
- c. La TIR de dicho proyecto es superior al costo de capital del mismo y su período de recupero descontado es igual a la vida del mismo.
- d. La TIR de dicho proyecto es inferior al costo de capital del mismo y su período de recupero descontado es igual a la vida del mismo.
- e. El VAN de dicho proyecto es positivo y su período de recupero descontado es menor a la vida del mismo.

## EJERCICIO 2

La empresa "Pronovo" necesita una máquina cuyo valor es de \$ 1.800.000.- para atender sus operaciones futuras, como va a ser necesario financiar la compra está evaluando las siguientes alternativas:

1 - Crédito prendario cuyo costo financiero total (CFT) es del 20% anual

2 - Leasing con la entidad financiera de la cual la empresa es cliente, cuyas condiciones son:

Plazo= 3 años

Cánones anuales de \$ 800.000.- Pago  
al final de cada año Precio de ejercicio  
de la opción de compra: \$ 270.000.-

3 - Leasing con la empresa distribuidora de la máquina, cuyas condiciones son:

Plazo= 3 años

Cánones anuales de \$ 680.000.- Pago  
al final de cada año Precio de ejercicio  
de la opción de compra: \$ 400.000.-

La tasa de impuesto a las ganancias es del 30%. A los fines impositivos la máquina se deprecia en 5 años.

### **SE LE PIDE:**

Analice cuál es la opción más conveniente conociendo que:

- El valor de la máquina al vencimiento del contrato de leasing puede ser de \$ 320.000.- o de \$ 480.000.- La Tasa libre de riesgo es del 4 % anual
- Hoy en el mercado el precio de la máquina con 3 años de uso es de \$ 400.000.-