

NOVA

FINANZAS CORPORATIVAS

EXÁMENES (2012 - 2019)

GRADO DE ADE (UB)

NOVA



www.academianovaonline.com

ÍNDICE

EXAMEN FINAL Diciembre 2012.....	2
EXAMEN FINAL Febrero 2013 MAÑANA	4
EXAMEN FINAL Febrero 2013 TARDE	6
EXAMEN FINAL Julio 2013	8
EXAMEN FINAL Junio 2014	10
EXAMEN FINAL Julio 2014	11
EXAMEN FINAL Enero 2015 MAÑANA	12
EXAMEN FINAL Enero 2015 TARDE	13
EXAMEN FINAL Junio 2015	14
EXAMEN FINAL Enero 2016 MAÑANA	15
EXAMEN FINAL Enero 2016 TARDE	16
EXAMEN FINAL Junio 2016	16
EXAMEN FINAL Julio 2016	18
EXAMEN FINAL Enero 2017 MAÑANA	20
EXAMEN FINAL Enero 2017 TARDE	22
EXAMEN FINAL Julio 2017	24
EXAMEN FINAL Enero 2018 MAÑANA	26
EXAMEN FINAL Febrero 2018	28
EXAMEN FINAL Junio 2018	30
EXAMEN FINAL Enero 2019 MAÑANA	31
EXAMEN FINAL Enero 2019 TARDE	33



EXAMEN FINAL Diciembre 2012

FINANZAS CORPORATIVAS
Facultat d'Economia i Empresa
Departament d'Economia i Organització d'Empreses

UNIVERSITAT DE BARCELONA

19 de diciembre de 2012

1. Enumere y describa las principales razones para llevar a cabo una fusión o adquisición de empresa.
2. Defina el Pay Back, así como sus principales ventajas e inconvenientes.
3. Explique los tres enfoques planteados por la teoría sobre la estructura de capital de la empresa cuyo objetivo es maximizar la riqueza del accionista, basándose en la representación gráfica.
4. La empresa PERIS S.A. le solicita un estudio sobre una posible alternativa de inversión en una maquinaria cuyo coste asciende a 33.000€. Con ella espera producir y vender 8.000 unidades el primer año, 15.000 unidades el segundo, 20.000 unidades el tercero.

Los costes fijos anuales, excluida amortización ascienden a 8.000€ y los costes variables unitarios a 2€.

El precio de venta unitario será de 5€; el tipo de interés del mercado del 4% y el tipo impositivo del 30%.

Se pide: Determinar el valor actual neto de la inversión al final de su vida útil si se consigue vender la maquinaria por 500€, teniendo en cuenta que la empresa estima un valor residual de la maquinaria de 3.000€.

5. Se desea valorar la empresa VALOREX, de la que se conocen los siguientes datos referidos a los cinco últimos cinco años, así como una previsión para los próximos ejercicios, en euros:

(en €)	Media de los últimos ejercicios	Previsión próximos ejercicios
Beneficio neto ordinario	90.000	80.000
Cifra de ventas	500.000	480.000
Dividendo total	40.000	45.000
Patrimonio neto (contable)	700.000	650.000
Intereses	15.000	10.000
Amortizaciones	25.000	20.000
Impuestos	7.500	5.000

También se dispone de los siguientes datos de las empresas comparables transmitidas en los últimos años:

Ratio	Último ejercicio	Media de 5 años anteriores
PER	14,5	15,0
Precio/Valor contable	2,5	2,0
Precio/Ventas	2,0	2,4
Precio/EBIT	10,5	12,5
Precio/EBITDA	11,00	10,00

Se pide: Establecer el valor de la empresa determinando:

- a) Un rango de valoración en función de los múltiplos indicados.
- b) Y sabiendo que en el negocio de la empresa es mucho más representativo el beneficio, el EBIT y el EBITDA que el valor contable y las ventas. Por tanto, se otorga a los primeros el doble de peso que a los segundos al calcular la media para determinar el valor.

6. La estructura financiera de la empresa Morgan S.A., expresada en miles de euros es la siguiente:

Recursos Propios	800
Recursos Ajenos	800

Su rentabilidad económica y el coste de los recursos ajenos representan un 5%. Con esta información se pide:

- a) Calcular el grado de apalancamiento financiero que presenta Morgan S.A.
- b) ¿Cómo se vería afectado el resultado obtenido en el apartado anterior, si indicamos que Morgan S.A. debe soportar un tipo impositivo del 35%?
- c) ¿Qué partidas podríamos modificar para que el grado de apalancamiento mejorara?



EXAMEN FINAL Febrero 2013 MAÑANA

FINANZAS CORPORATIVAS
Facultat d'Economia i Empresa
Departament d'Economia i Organització d'Empreses

UNIVERSITAT DE BARCELONA
1 de febrero de 2013 Mañana

1. Explique qué es el WACC y detalle la fórmula teórica que permite su cálculo, así como cada una de las variables de dicha formulación.
2. Explique para que sirven y en qué consisten el "Método del coeficiente de ajuste al riesgo de los flujos de caja" y el "Método de la prima por riesgo en el tipo de interés calculatorio" y compare ambos métodos
3. ¿Cuáles son las principales diferencias entre los Flujos de caja utilizados el Método del Descuento de Flujos de Caja (DFC) según la Teoría de la entidad y la Teoría del Propietario?
4. La empresa GASCON, SA. cerró ejercicio 2011 con el balance y cuenta de resultados siguientes (en millones de euros):

Activo		Pasivo		Cuenta de Resultados	
Activo no corriente	250	Capital	150	Margen de ventas	100
Activo corriente	200	Reservas	100	Gastos administrativos	28
		Deudas a largo plazo	80	Gastos financieros	25
		Deudas a corto plazo	120	Impuesto de Sociedades	15
TOTAL	450	TOTAL	450	Resultado del ejercicio	32

A final del ejercicio 2012 la empresa mantenía el mismo balance. Sin embargo, la crisis económica afectó a la cuenta de resultados de dicho ejercicio 2012 habiendo obtenido un Margen de ventas de 75 millones de euros y pagado un impuesto de sociedades de 10 millones de euros, mientras que los gastos administrativos y los gastos financieros ascendieron al mismo importe del ejercicio 2011.

Se pide:

- 1) Calcular los ratios de rentabilidad económica, rentabilidad financiera y el efecto de apalancamiento del ejercicio 2011.
 - 2) Analizar el efecto de apalancamiento de la empresa en los años 2011 y 2012 y comentar los resultados obtenidos.
5. Se desea valorar la empresa VALDES, S.A., mediante el método de los múltiplos de compañías comparables, a partir de los siguientes múltiplos de transacción de las empresas competidoras similares a VALDES, S.A., previamente seleccionadas:

Multiplicador	Media de 5 años anteriores
PER	16,0
Precio/Valor contable	2,2
Precio/Ventas	2,7
Precio/EBIT	13,4
Precio/EBITDA	10,5

Las previsiones de la empresa VALDES, SA. para los próximos ejercicios son las siguientes, en euros:

(en €)	Previsión media anual próximos ejercicios
Cifra de ventas	624.000
Patrimonio neto (contable)	845.000
Beneficios antes de impuestos	110.500
Intereses	13.000
Amortizaciones	26.000
Impuesto de Sociedades	6.500
Dividendo Total	58.500

Se pide:

- a) Determinar un rango de valoración en función de los múltiplos facilitados.
 - b) Calcular el valor de la empresa VALDES, S.A., sabiendo que la ponderación otorgada al valor de la empresa obtenido por "Ventas" es el triple a la valoración obtenida por "Valor contable", y que la ponderación a los valores obtenidos por "PER", "EBIT" y "EBITDA" son del doble que la valoración obtenida por "Valor contable".
6. La empresa MUNNE, S.A. le solicita estudiar, mediante los métodos dinámicos, un proyecto de inversión que requiere un desembolso inicial de 800 millones de euros y que durará 2 años, generando unos flujos de caja antes de impuestos de 580 millones de euros en el primer año y 600 millones de euros en el segundo año, en los siguientes casos:
- a. Suponiendo un coste de capital del 6%, en ausencia de inflación, con un tipo impositivo del 35% y la venta de la inversión inicial al final del año 2 por su valor residual.
 - b. Suponiendo un coste de capital del 6%, una tasa de inflación anual acumulativa del 3%, con un tipo impositivo del 35% y la venta de la inversión inicial al final del año 2 por su valor residual.

NOTA: Los flujos de caja del enunciado corresponden a la diferencia de los ingresos y gastos del período. La amortización del proyecto será lineal considerando un valor residual de la inversión de 120 millones de euros.



EXAMEN FINAL Febrero 2013 TARDE

FINANZAS CORPORATIVAS
Facultat d'Economia i Empresa
Departament d'Economia i Organització d'Empreses

UNIVERSITAT DE BARCELONA
1 de febrero de 2013 TARDE

- Ventajas e inconvenientes de los métodos dinámicos de selección de proyectos de inversión.
- Razone la siguiente afirmación: "Si una empresa aumenta los beneficios de explotación en el ejercicio "n" con respecto al ejercicio anterior "n-1", manteniendo el resto de variables constantes, se está produciendo un aumento en su efecto de apalancamiento".
- Describa el esquema de una operación de LBO y sus principales componentes.
- La dirección de la empresa RAMSES S.A. le solicita que calcule el coste de su estructura financiera para este año y le facilita la siguiente información:
 - Los recursos propios representan un 40% del total pasivo.
 - La financiación ajena asciende a 2.000€: 1.500€ corresponden a un préstamo americano a un tipo de interés del 6% anual con pago semestral y vencimiento en el año 2014, el resto de recursos ajenos son proveedores.
 - El último dividendo que repartió la empresa ascendió a 2€ por acción. Se supone que, esta retribución al accionista, crezca a una tasa anual acumulativa promedio del 3%.
 - El precio teórico de la acción es de 30€.
 - La empresa debe soportar un tipo impositivo del 30%.
- El Ayuntamiento de Barcelona está considerando la posibilidad de instalar una depuradora de agua de mar, para lo cual entrega un estudio a su departamento económico. Los datos de la inversión son los siguientes:
 - Coste total de la instalación y del equipo: 100.000 u.m., a pagar en el momento inicial.
 - Necesidad de expropiar 200.000 m² de terreno, para su localización, a razón de 2 u.m./m².
 - Vida útil estimada de la instalación 20 años.
 - Pagos anuales correspondientes a los costes fijos, 20.000 u.m./año constantes.
 - Costes variables: 0,5 u.m./m³, anual constante, durante toda la vida de la inversión.
 - Producción y venta anual de agua depurada: 100.000 m³ a 1 u.m./m³.
 - A los veinte años se venderá el solar por el precio de compra.

Se pide: Calcular la rentabilidad de este proyecto de inversión.
Nota: La empresa gestionará la depuradora tendrá que soportar un tipo impositivo del 30% y para los próximos años se espera una tasa de inflación anual acumulativa del 2%.
- FARMACIA S.A. necesita una valoración en base al método del Descuento de Flujos de Caja según la Teoría de la Entidad y para ello ha contratado sus servicios. Usted, como buen conocedor de la materia, ha requerido a la empresa una serie de datos que el Director Financiero ha puesto a su disposición en base a las expectativas futuras de los próximos tres años y que aquí se presentan:

	Año 1	Año 2	Año 3
BAIT	8.250,00	9.500,00	10.000,00
Intereses	800,00	850,00	900,00
Amortizaciones	3.350,00	3.350,00	3.350,00



Información adicional:

- Tipo Impositivo: 30%
- Coste de los recursos propios: 5%
- Coste de los recursos ajenos: 3%
- Coste del total de recursos de la empresa: 6%
- Las inversiones en activo fijo previstas ascienden a 1.100€ anuales.
- Pretende incrementar anualmente el activo circulante en 425€.
- La tasa de crecimiento anual constante de los flujos de caja para el periodo de continuidad se fija en un 3%

NOVA



EXAMEN FINAL Julio 2013

FINANZAS CORPORATIVAS
Facultat d'Economia i Empresa
Departament d'Economia i Organització d'Empreses

UNIVERSITAT DE BARCELONA

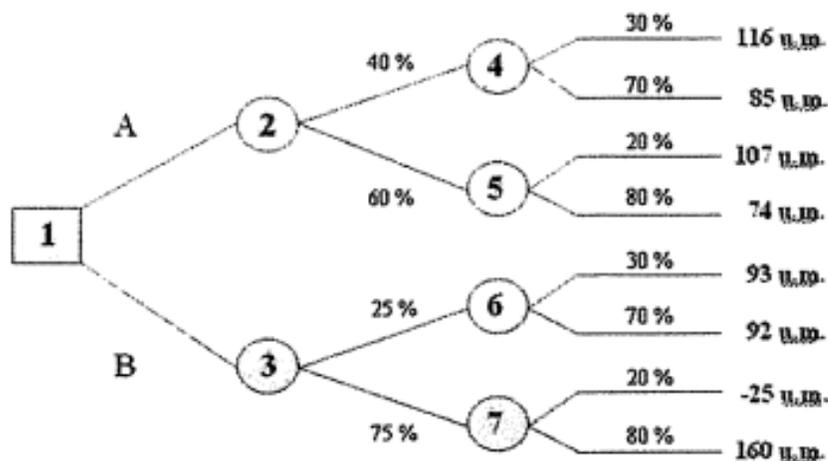
12 de Julio de 2013

1. Explique y representa gráficamente las tres teorías sobre la estructura de capital de la empresa cuyo objetivo es maximizar la riqueza de los accionistas.
2. Indique si, desde el punto de vista financiero, conviene aumentar o disminuir el Período de Maduración y tres posibles formas de conseguirlo.
3. Defina el método de los múltiplos de compañías comparables y cite cuatro de los ratios que proporcionan los múltiplos más habitualmente utilizados.
4. Una empresa catalana fabricante de productos de corcho le facilita la siguiente información:

Beneficio anual esperado:	100 millones de euros / año
Valor del patrimonio neto:	785 millones de euros
Activos ajenos a la explotación:	53 millones de euros
Horizonte temporal:	10 años

Se pide: Valorar la empresa por el método indirecto o de los prácticos y el método de capitalización del Good will con una tasa de actualización del 15% y un tipo de interés alternativo del 4%. Trabajar con el VSN, Valor Sustancial Neto.

- S. Analice las alternativas de inversión A y B según el siguiente árbol de decisión, teniendo en cuenta que las unidades monetarias que figuran a la derecha del árbol corresponden a los valores actuales netos de cada una de las alternativas de posibles y que los porcentajes son las probabilidades de ocurrencia asignadas.



5. La empresa RECORTES S.A. le solicita estudiar, mediante los métodos dinámicos, un proyecto de inversión que requiere un desembolso inicial de 10.000 millones de euros y que durará 2 años, generando unos flujos de caja antes de impuestos de 6.000 millones de euros en el primer año y 7.000 millones de euros en el segundo año, en los siguientes casos:

- a) Suponiendo un coste de capital del 4%, en ausencia de inflación, con un tipo impositivo del 30% y la venta de la inversión inicial al final del año 2 por su valor residual.
- b) Suponiendo un coste de capital del 4%, una tasa de inflación anual acumulativa del 2%, con un tipo impositivo del 30% y la venta de la inversión inicial al final del año 2 por su valor residual.

NOTA: Los flujos de caja del enunciado corresponden a la diferencia de los ingresos y los gastos del período y no incluyen las amortizaciones. La amortización del proyecto será lineal considerando un valor residual de la inversión del 2.000 millones de euros.



EXAMEN FINAL Junio 2014

FINANZAS CORPORATIVAS
Facultat d'Economia i Empresa
Departament d'Economia i Organització d'Empreses

UNIVERSITAT DE BARCELONA

Junio de 2014

1. Defina el coste medio ponderado de capital WACC (WeightedAverageCost of Capital) y su forma de cálculo.

2. Defina el período medio de maduración financiero e indique qué es favorable para la empresa, que el período medio de maduración aumente o que disminuya y proponga cinco formas de conseguirlo.

3. Se dispone de la siguiente información de la empresa GUNTA, SA.:

(En euros)	Media de 3 años
Fondos propios	300.000
Cifra de ventas	450.000
Beneficio neto (empresa)	37.500
Dividendo total (empresa)	20.650

Los múltiplos seleccionados de las empresas comparables a GUNTA, S.A son los siguientes:

Multiplicador	Media de 3 años
PER (beneficios)	15
PBVR	1,7
PSR	1,3

Se pide: Sabiendo que el rendimiento apropiado para una inversión semejante en plazo y riesgo (k_e) es del 3,5%, que el ROE es del 7% y la tasa de retención de beneficios (b) es del 22%, en base a la información disponible, calcular:

- El valor de la empresa por tres métodos de múltiplos (PBVR, PER y PSR).
- El valor de la empresa en base a los dividendos esperados sin crecimiento.
- El valor de la empresa en base a los dividendos esperados con crecimiento.

4. La empresa FAUSELL SA se está planteando acometer un proyecto de inversión que requiere un desembolso inicial de 1.200 millones y que durará 2 años, generando unos flujos de caja antes de impuestos de 870 millones de euros en el primer año y 900 millones de euros en el segundo año.

Se pide: Analizar el proyecto inversión mediante los métodos dinámicos de análisis de inversiones, en los siguientes casos:

- Suponiendo un coste de capital del 7%, en ausencia de inflación, con un tipo impositivo del 30% y la venta de la inversión inicial al final del año 2 por su valor residual.
- Suponiendo un coste de capital del 7%, una tasa de inflación anual acumulativa del 4%, con un tipo impositivo del 30% y la venta de la inversión inicial al final del año 2 por su valor residual.
- Calcular la máxima tasa de inflación anual acumulativa que el proyecto puede soportar para que resulte viable.

NOTA: Los flujos de caja del enunciado corresponden a diferencia de los ingresos y gastos del período. La amortización del proyecto será lineal sobre el valor neto de la inversión una vez deducido un valor residual de la misma estimado en 180 millones de euros.



EXAMEN FINAL Julio 2014

FINANZAS CORPORATIVAS
Facultat d'Economia i Empresa
Departament d'Economia i Organització d'Empreses

UNIVERSITAT DE BARCELONA

Julio de 2014

1. Concepto capitalización de good-will. (tema valoración de empresas)
2. Instrumento de análisis que combina media-varianza en una sola cifra.
3. Coste de la estructura financiera de la empresa.
 - Recursos propios = 40% pasivo
 - Último dividendo repartido 2€/acción con una tasa anual acumulativa del 3%.
 - El precio teórico de la acción = 30€
 - El tipo impositivo = 30%
 - El coste de los recursos ajenos = 8,4%
4. Calcula el PMM
 - Compra anual de mat. primas = 1450 u.m.
 - Existencias iniciales de mat. primas = 100 u.m.
 - Existencias finales de mat. primas = 50 u.m.
 - Existencias iniciales y finales de productos en curso = 100 u.m.
 - Coste de las ventas = 1900 u.m.
 - Existencias finales de productos terminados = 150 u.m.
 - Gastos de fabricación 1/5 de consumo de materia prima.
 - Rotación de clientes = 15
 - Margen del beneficio es del 50%
 - Pago de proveedores al contado.



EXAMEN FINAL Enero 2015 MAÑANA

FINANZAS CORPORATIVAS
Facultat d'Economia i Empresa
Departament d'Economia i Organització d'Empreses

UNIVERSITAT DE BARCELONA
20 Enero 2015 MAÑANA

- Indique si los métodos de selección de inversiones VAN y TIR coinciden o no en la aceptación o rechazo de proyectos de inversión simples. Justifique su respuesta.
- Explique el método de valoración de empresas de "capitalización del goodwill" y sus diferencias con el "método directo o de los anglosajones".
- Vinacoteca S.A. es una empresa que se dedica a la compraventa de vinos. El único coste que tiene que soportar son los litros de vino que compra y que vende en el mismo año con un margen de beneficio del 20% sobre el precio de adquisición. Las ventas durante este año han ascendido a 120.000 u.m. Su política es la de cobrar a los clientes a los 15 días y pagar a los proveedores a los 30 días desde la adquisición.

Por término medio, mantiene en el almacén un stock de seguridad del 10% de las compras.

Se pide: (considerando el año de 365 días)

- Calcular el periodo medio de maduración económico y financiero.
 - Calcular el fondo de maniobra si desea mantener un saldo de tesorería de 20.000 u.m.
- Los directivos de la empresa CHIARA SA desean valorar su empresa de cara a una posible fusión con su colaborador estratégico. El siguiente cuadro presenta las estimaciones que hicieron los directivos, para los próximos cuatro años, de los flujos de caja libres de entidad. El crecimiento de flujos de caja previsto a partir del cuarto año es del 2%. CHIARA S.A. tiene una deuda valorada en 5 millones de euros y su coste antes de impuestos es del 6,5%. CHIARA S.A. cuenta con 865.000 acciones en circulación cotizadas a 15€ la acción. El tipo impositivo es del 35%. La prima de riesgo del mercado es igual a 6% y la rentabilidad de los bonos de estado se estima en 4%. Y el coeficiente Beta de CHIARA S.A. es 1,4.

Flujos de Caja Libres (en miles de euros)

	1	2	3	4
Flujo de caja(entidad)	-110	1.815	1.528	1.677

Se pide:

- Determinar el coste promedio WACC.
- Determinar el valor de la empresa según la teoría de la entidad.

EXAMEN FINAL Enero 2015 TARDE

FINANZAS CORPORATIVAS
Facultat d'Economia i Empresa
Departament d'Economia i Organització d'Empreses

UNIVERSITAT DE BARCELONA

20 Enero 2015 TARDE

1. ¿Qué diferencia existe entre los siguientes conceptos?

- Prima de riesgo del mercado.
- Prima de riesgo del título.
- Prima de liquidez.

2. El año 1993 le ofrecieron al Sr. Juárez, la posibilidad de invertir 12 millones en un proyecto que duraría 3 años y cuyas características eran las siguientes:

- Vender 150.000 unidades al año a 100€ la unidad. Dicho precio se incrementaría a razón de un 5% anual acumulativo.
- Costes por unidad de producción de 58€ que se incrementarían a a razón de un 5% anual acumulativo.
- Costes fijos de 2.000.000€ al año.
- La empresa seguiría un sistema de amortización lineal sobre el coste de adquisición con un valor residual admitido por la Administración de 1.500.000 de €. Se esperaba vender el equipo al finalizar el tercer año a un precio de 2.650.000€.

El Sr Juárez no veía muy clara la inversión y se fue a una entidad financiera de confianza, donde le presentaron la siguiente propuesta: Invertir los 12 millones de euros en un depósito a plazo fijo a un tipo de interés del 16% anual con pago semestral.

Considerando una tasa de inflación de un 3% anual acumulativa y un tipo impositivo del 30%. ¿Qué opción debió escoger el Sr. Juárez en base a la TIR?

3. Durante el año 2012 se estudió la fiabilidad del método de valoración de empresas basado en los múltiplos y se tomó como ejemplo datos a 31 de diciembre del 2011 del sector inmobiliario. El objetivo es comprobar si la valoración de las acciones de Acciona podía coincidir o aproximarse a la valoración en función de múltiplos con respecto a seis empresas similares de un mismo sector. Para el estudio se utilizaron los siguientes múltiplos PER, PBVR, EBITDAR.

A continuación se adjuntan los datos de las empresas objeto del estudio:

Empresa	Capitalización (millones €)	Nº Acciones (millones)	Cotización (euros/acción)	BPA (euros)	Beneficio Neto (millones €)	EBITDA (millones €)	Fondos Propios (millones €)
Ferrovial	6.843,65	733,51	9,33	1,73	1.269,00	819,00	6288,20
ACS	6.798,78	296,89	22,90	3,24	961,94	2.368,39	6191,26
OHL	1.932,981	99,74	19,38	2,24	223,31	1.220,85	1.977,71
FCC	2.296,58	114,60	20,04	1,16	132,93	1.044,30	2.915,00
Sacyr	1.677,72	422,60	3,97	-3,80	-1.604,13	409,17	2.548,20
Elecnor	868,26	87,00	9,98	1,32	115,09	207,73	619,98
Acciona	4.038,60	63,55	63,55	3,18	202,06	1.242,09	5644,68

La valoración de las acciones de Acciona a 31/12/2011 era de 63,55 por acción.

Se pide: Calcular por el método de los múltiplos la valoración de las acciones de Acciona suponiendo que todos los múltiplos (PER, PBVR, EBITDAR) tienen la misma importancia relativa. Comparar el resultado obtenido con la cotización de las acciones.



EXAMEN FINAL Junio 2015

FINANZAS CORPORATIVAS
Facultat d'Economia i Empresa
Departament d'Economia i Organització d'Empreses

UNIVERSITAT DE BARCELONA

8 Junio 2015

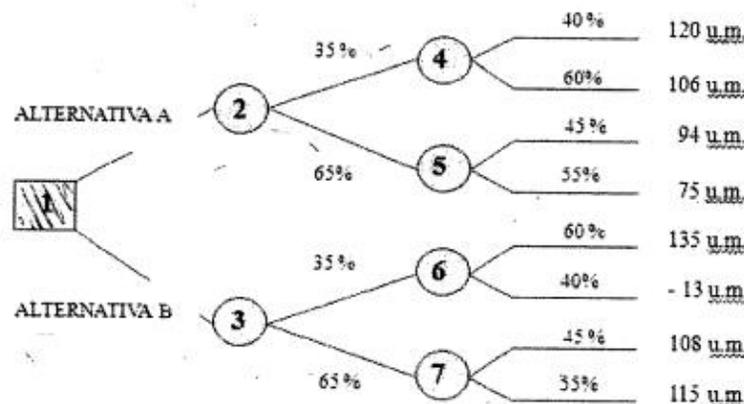
- ¿Cómo se puede comprobar si el grado de apalancamiento financiero es beneficioso para una empresa?
- Enumere y explique las principales ventajas del método de valoración de empresas de los Múltiplos de compañías comparables.
- La empresa TOMAS S.A. le facilita la siguiente información para los próximos 5 años, en miles de euros:

(miles de euros)	1	2	3	4	5
EBITDA	1.612,50	1.718,75	1.775,00	1.887,50	2.000,00
EBIT = BAIT	1.412,50	1.468,75	1.475,00	1.537,50	1.600,00
Inversión neta en Capital Circulante	80,00	50,00	-30,00	-50,00	0,00
Inversión neta en Activos Fijos	50,00	50,00	50,00	50,00	50,00

La tasa aplicable en el impuesto de sociedades es del 20% el ROE (*Return on Equity*) de la empresa del 25%, la tasa de retención de beneficios del 10% y su coste medio ponderado de capital se sitúa en el 9,30%.

Se pide:

- Calcular los Flujos de caja libres para la empresa.
 - Calcular el Valor de la Empresa por la Teoría de la Entidad, calculando previamente la tasa de crecimiento anual constante "g" que aplicará a los Flujos de caja libres para la empresa a partir del quinto año.
 - Calcular el valor de una acción, sabiendo que las deudas de la empresa ascienden a 8.500 miles de euros y que cuenta con 1.000.000 de acciones en circulación.
4. Analice las alternativas de inversión A y B según el siguiente árbol de decisión, teniendo en cuenta que las unidades monetarias que figuran a la derecha del árbol corresponden a los valores actuales netos de cada una de las alternativas posibles y que los porcentajes son las probabilidades de ocurrencia asignadas.



EXAMEN FINAL Enero 2016 MAÑANA

FINANZAS CORPORATIVAS
Facultat d'Economia i Empresa
Departament d'Economia i Organització d'Empreses

UNIVERSITAT DE BARCELONA
20 Enero 2016 Mañana

- Definir concepto de apalancamiento y explicar cuándo el apalancamiento es positivo.
- Teorías de la Estructura de Capital de la empresa
- La empresa PALACÍN & CO ha decidido instalar una máquina que tiene un coste de 2.000 u.m cuya vida útil será de cuatro años, se amortizará en cuotas constantes con un valor residual de 150 u.m.

Se espera generar los siguientes flujos de ingresos y gastos (expresados en u.m.):

Concepto	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4
Ingresos	1.800,00	2.000,00	2.200,00	2.400,00
Gastos excluida amortización	-1.300,00	-1.100,00	-1.200,00	-1.200,00

- Calcular el VAN de la inversión si se consigue vender la máquina por 50 u.m al final de su vida útil teniendo en cuenta un tipo de interés de mercado del 6% y un tipo impositivo del 20%.
 - Indicar como será al TIR de la inversión y si el proyecto de inversión será rentable con los mismos datos del apartado a).
- La empresa SOLUTIONS S.A. dispone de las siguientes proyecciones financieras para los próximos tres años (en miles de €):

	1	2	3
1 EBITDA	16.000	22.000	28.000
2 Amortización y provisiones	8.000	8.000	8.000
3 EBIT (1- 2)	8.000	14.000	20.000
6 Gastos financieros	500	500	500
7 BAT (3 - 6)	7.500	13.500	8.000
8 Impuestos (30% sobre BAT)	2.250	4.050	5.850
9 Beneficio neto (7- 8)			
Inversión en Activos Fijos	3.000	3.000	3.000
Inversión en Capital Circulante	4.000	5.000	6.000
Emisiones deuda nueva	3.500	4.000	4.500
Devolución deuda	5.000	5.500	6.000

Adicionalmente, usted ha calculado que la rentabilidad de los Bonos del Estado a 10 años es del 2,5%, la beta de la empresa es de 1,2 y la prima de riesgo del mercado se estima en un 6,5%.

El coste medio de los recursos ajenos de la empresa, antes de impuestos, es del 5% y la composición del pasivo es de un 60% de recursos propios y un 40% de recursos ajenos.

Considerando que los Flujos de Caja Libres crecerán a una tasa media anual acumulativa del 2% a

partir del tercer año y que la tasa del impuesto de sociedades es del 30%, **se pide**:

- Calcular el Flujo de Caja Libre para la empresa (Teoría de la entidad).
- Calcular el Flujo de Caja Libre para el accionista (Teoría del propietario).
- Calcular el Valor de la empresa para sus accionistas.

EXAMEN FINAL Enero 2016 TARDE

FINANZAS CORPORATIVAS
Facultat d'Economia i Empresa
Departament d'Economia i Organització d'Empreses

UNIVERSITAT DE BARCELONA

20 Enero 2016 Tarde

1. Enumere y defina los dos tipos de riesgo que afecta a la estructura financiera de la empresa.
2. Explique en qué casos el valor de la empresa calculado por el método directo (o de los anglosajones) coincide con el valor de la empresa calculado por el método indirecto (o de los prácticos).

EXAMEN FINAL Junio 2016

FINANZAS CORPORATIVAS
Facultat d'Economia i Empresa
Departament d'Economia i Organització d'Empreses

UNIVERSITAT DE BARCELONA

Junio 2016

1. Una sociedad industrial quiere lanzar un nuevo modelo con dos opciones:

- a) Tipo A: exige una inversión en inmovilizado de 1.216 u.m
- b) Tipo B: exige una inversión en inmovilizado de 750 u.m

La financiación propia de la empresa se compone de un 60% de capital nacional que exige una remuneración mínima del 6% y un 40% de capital extranjero con una remuneración mínima exigida del 12%.

Los beneficios están sujetos a un impuesto del 30% (no se consideran gastos deducibles los intereses del capital).

La cuenta de resultados anual prevista para ambos tipos es:

	A	B
Ventas	1.240,00	1.120,00
Materias Primas	-220,00	-220,00
Ventas 1.240,00 1.120,00	-390,50	-390,50
Gastos Generales	-130,50	-130,50
Amortizaciones	Por determinar	Por determinar
Impuesto de sociedades (30%)	Por determinar	Por determinar
Intereses de cap. nacional	-60,00	-50,00
Intereses de cap. nacional	-56,00	-35,00

La vida de la inversión se considera de 4 años y que para la explotación de ambas inversiones, se precisará de una inmovilización permanente de recursos financieros en materias primas y productos en curso de 115 u.m

Se pide:

- a) Calcular los Flujos Netos de Caja para ambas opciones.
- b) Analizar cuál es la inversión más conveniente según los criterios VAN y TIR.
- c) Apoyándose en el análisis gráfico, comentar la congruencia de ambos criterios de acuerdo con los resultados obtenidos para la tasa de coste de capital del ejercicio.



2. Necesitamos valor la empresa IMAGINA, S.A. y para ello nos facilitan información sobre la empresa TOYSA, S.A. de características similares a la empresa a valorar.

EMPRESA TOYSA, S.A.		EMPRESA IMAGINA, S.A.	
Valor Empresa	560.000.000	Valor Empresa	???
Ventas	463.011.000	Ventas	248.000.000
Margen Bruto	207.011.000	Margen Bruto	123.000.000
Beneficio Explotación	77.011.000	Beneficio Explotación	53.000.000
Amortizaciones	18.000.000	Amortizaciones	10.000.000
Resultado Financiero	-11.000.000	Resultado Financiero	-14.000.000
Impuestos 30%	-19.803.300	Impuestos 30%	-11.700.000

Se pide: Valore la empresa IMAGINA, S.A. en función del EBITDA, Ventas y EBIT. Para el cálculo del valor medio de la empresa deberá tener en cuenta que al múltiplo de EBITDA se le da el doble de peso que a los otros dos múltiplos.



EXAMEN FINAL Julio 2016

FINANZAS CORPORATIVAS
Facultat d'Economia i Empresa
Departament d'Economia i Organització d'Empreses

UNIVERSITAT DE BARCELONA

Julio 2016

1. Explique en qué casos la "TIR real" será menor, igual o mayor que la "TIR aparente". Justifique su respuesta en base a la formulación que relaciona ambas TIR's.
2. Explique cuáles son las principales diferencias entre los siguientes métodos tradicionales de valoración de empresas:
 - Activo Neto Real
 - Valor Sustancial Bruto
 - Capitales Permanentes Necesarios para la Explotación (CPNE)
3. La empresa GASCON, S.A. cerró el ejercicio 2011 con el balance y cuenta de resultados siguientes (en miles de euros) **(FEBRERO 2013)**
4. La empresa ABC presenta a 31.12.2015 los siguientes Estados Financieros (cifras en Miles de €).

Datos de Balane a 31.12.2015		Datos de Cuenta de Resultados a 31.12.2015	
Activo No Corriente	3.000		2015
Activo Corriente	2.000	Ventas	4.000
Activo Total Neto	5.000	Costes Explotación	3.500
		EBITDA	500
Patrimonio Neto	2.000	Amortizaciones	100
Deuda Financiera	2.000	BAIT	400
Proveedores	1.000	Gastos Financieros	100
Patrim. N. + Pasivo	5.000	BAI	300
		mpuesto Sociedades	75
		BN	225

Se pide:

1) Determinar el valor de la empresa por múltiplos, tomando como referencia los siguientes comparables de su sector:

- PER = 6,5
- EBITDAR = 3,5
- PBVR (Price to Book Value Ratio) = 0,

2) Calcular el valor de la empresa ABC por el método del propietario a partir de la siguiente información

Para los años 2016 a 2020 dispone de la siguiente información previsional:

	2016	2017	2018	2019	2020
Ventas	4.500	4.700	5.200	5.500	6.000
Costes Explotación	-4.100	-4.400	-4.800	-5.000	-5.500
EBITDA	400	300	400	500	500
Amortizaciones	-120	-130	-140	-150	-150
BAIT	280	170	260	350	350
Gastos Financieros	-110	-120	-110	-120	-110
BAT	170	50	150	230	240
Impuesto Sociedades (25%)	-42,5	-12,5	-37,5	-57,5	-60
BN	127,5	37,5	112,5	172,5	180

	2016	2017	2018	2019	2020
Inversión en Activo No Corriente	160	180	170	240	215
Deuda Neta (Aumento Deuda – Devolución Deuda)	65	80	75	68	75

- La inversión en Capital Circulante de cada año se estima en un 20% del incremento de las ventas de ese año con respecto al anterior.
- Para calcular el valor de continuación puede suponer una tasa de crecimiento del Cash Flow Libre para el Accionista (FCa) a partir de 2020 del 3% anual.
- Se estima una rentabilidad exigible por el accionista del 10% y un WACC del 7%.

NOVA



EXAMEN FINAL Enero 2017 MAÑANA

FINANZAS CORPORATIVAS
Facultat d'Economia i Empresa
Departament d'Economia i Organització d'Empreses

UNIVERSITAT DE BARCELONA

24 Enero 2017 Mañana

1. ¿Qué diferencia existe entre los siguientes conceptos?
 - Prima de riesgo del mercado.
 - Prima de riesgo del título.
 - Prima de liquidez.

2. En relación al método de valoración de empresas del Descuento de Flujos de Caja, responda de manera breve y concisa las siguientes preguntas:
 - a) Para realizar la actualización de los flujos de caja libres, indique que tasa de descuento se utiliza en la Teoría del Propietario y que tasa se utiliza en la Teoría de la Entidad, y explique porqué.
 - b) Según la Teoría del Propietario, ¿cuál es la diferencia entre el método directo e indirecto?
 - c) Según la Teoría de la Entidad, ¿cuál es la diferencia entre el método directo e indirecto?

3. Una empresa, líder en su segmento de ventas, ha analizado una alternativa de inversión, de cara a incrementar su cuota de mercado. La nueva alternativa consiste en adquirir una empresa que ya disponga de know-how de los nuevos productos. La inversión inicial de esta alternativa de inversión, que ha denominado como "DIVERSIFICACIÓN PROPIA". Del análisis de dicha alternativa, una vez determinados los diferentes flujos de caja y sus niveles de probabilidad, ha obtenido los siguientes valores:
 - Inversión inicial: 89.750,00€
 - $E(VAN)=1.415,15$
 - $Var(VAN)=350.003.672,26$
 - Desviación típica (VAN)=18.708,39
 - Coeficiente de variación = 13,22

Ahora está planteando una posible alternativa de inversión para conseguir su objetivo de incrementar su cuota de mercado. La nueva alternativa consiste en adquirir una empresa que ya disponga del know-how suficiente de los nuevos productos. La inversión inicial de esta alternativa de inversión, que ha denominado "COMPRA EMPRESA", asciende a 100.000€.

En función del análisis de previsión realizado, de han obtenido los siguientes datos (flujos netos de caja; en €):

	Año 1		Año 2		Año 3	
	€	Probabilidad	€	Probabilidad	€	Probabilidad
Escenario pesimista	23.000	47%	26.450	50%	55.016	55%
Escenario neutro	28.000	35%	32.200	35%	66.976	22%
Escenario optimista	36.000	18%	41.400	15%	86.112	23%



Se pide:

Determinar que alternativa de inversión es mejor, teniendo en cuenta la rentabilidad obtenida y el riesgo asociado a las previsiones, para una tasa de actualización del 5,15%. Comentar y justificar los resultados.

4. La empresa Ziko&CO está siendo objeto de compra por otra empresa que opera en el mismo sector industrial. Los gerentes de la empresa Ziko&CO creen que 120 millones € sería un precio de venta razonable para los recursos propios (equity) de la empresa, debido a que esta presenta buenos indicadores de rentabilidad y cuenta con reservas de efectivo.

Los últimos datos contables de la Ziko&CO (año 2015) son los siguientes:

Cuenta de resultados (2015) miles €		Balance (2015) miles €	
Ventas	75.000	Activos:	
Coste de venta	(34.000)	Efectivo	12.660
Margen Bruto	41.000	Clientes	18.490
Gastos comerciales y marketing	(24.750)	Existencias	6.160
Amortización	(5.500)	Activo corriente total	37.310
Gastos financieros	(75)	Equipo e inmovilizado	49.500
Impuestos	(3.735)	Inversiones financieras	5.000
Beneficio neto	6.940	Activo total	91.810
		Pasivo:	
		Proveedores	4.700
		Deuda	5.000
		Recursos propios	82.110
		Total Pasivo	91.810

Se pide:

- a) El activo detallado de los activos de la empresa muestra que el 10% del saldo de clientes y un 5% de las existencias son irre recuperables, las inversiones financieras no se consideran activos de explotación. Se espera que el beneficio neto medio pase a ser 7.980 miles de euros anuales.

Utilizando el valor sustancial neto en las estimaciones y asumiendo un horizonte temporal de 5 años, una tasa de actualización del 6% y un interés libre de riesgo del 2%, determinar el valor de la empresa utilizando el método de capitalización del goodwill.

- b) Determinar el valor de la empresa (equity o Patrimonio Neto) utilizando los múltiplos disponibles para el grupo de empresas comparables con los datos de la empresa Ziko&CO del año 2015:

Múltiplos	Empresa A	Empresa B	Empresa C
PER beneficio	16,0	17,0	18,0
Price/Sales	1,6	1,5	1,7
Price/EBITDA	6,0	7,0	6,5
Price/EBIT	9,5	11,0	12,5

- c) Comente el resultado de sus estimaciones ¿Considera que el precio de 120 millones es apropiado para la valoración de los recursos propios de la empresa Ziko&CO .



EXAMEN FINAL Enero 2017 TARDE

FINANZAS CORPORATIVAS
Facultat d'Economia i Empresa
Departament d'Economia i Organització d'Empreses

UNIVERSITAT DE BARCELONA

24 Enero 2017 Tarde

1. Un proyecto de inversión, con 5 flujos de caja distintos, ofrece una TIR del 15%. Los flujos de caja de los distintos periodos son positivos y generan excedentes de tesorería en cada uno de ellos. ¿El inversor, podrá invertir los excedentes de tesorería en otros proyectos de inversión de forma que aumente la rentabilidad global del proyecto? Razone su respuesta.
2. ¿Cómo puede influir la prima de riesgo sobre los bonos a la hora de calcular el coste de los recursos propios?
3. Los propietarios de Red Pharma, S.A. han recibido una oferta de compra, por la totalidad de sus acciones. La oferta de compra indica que la compañía se ha valorado con el múltiplo PSR, de 1,5 sobre las ventas de 2016, que han sido 30M€.

El comprador es una de las empresas farmacéuticas más grandes del mercado, The Big Chemical Company Inc. Su objetivo es integrar en su portfolio los productos que Red Pharma ha desarrollado durante más de 25 años y de los que posee la exclusiva de distribución en todo el mercado europeo.

Con estos productos bajo su control, The Big Chemical company podrá distribuirlos por todo el mundo utilizando sus ya existentes redes comerciales, con lo que espera crear sinergias importantes entre los dos negocios y conseguir multiplicar su negocio.

El socio mayoritario de Red Pharma y Director General de la compañía, el Sr. Raso (que ostenta el 70% de las participaciones), a pesar de sus amplios conocimientos y su dilatada experiencia empresarial, nunca ha llevado a cabo un proceso como éste, así que decide contar con su ayuda puesto que es un reconocido asesor en operaciones financieras y adquisiciones. Le pide que realice una valoración de Red Pharma con el fin de analizar si la oferta de compra es adecuada o no.

A petición suya, el Sr. Raso le entrega el siguiente balance a 31/12/2016, y le entrega también las previsiones para los siguientes años, así como información adicional.

BALANCE DE SITUACIÓN (millones €)			
Activo Fijo	61	Patrimonio Neto	45
Inmov. Intangible	27	Deudas	60
Inmovilizado	34	Préstamos LP	30
Activo Circulante	44	Préstamos CP	15
Existencias	10	Proveedores	13
Clientes	31	Organismos Públicos	2
Tesorería	3		
TOTAL	105	TOTAL	105

Millones €	2017	2018	2019	2020
Ventas	33,0	35,6	37,8	39,3
CMV	13,2	13,9	14,4	14,5
Gastos Estructura	15,0	16,0	17,0	17,7
Amortizaciones	0,7	0,7	0,8	0,8
Inversines netas activos	2,0	3,0	4,0	5,0

- Los intereses de los prestamos a largo plazo son de un 3% anual.
- Los intereses de los prestamos a corto plazo son de un 6% anual.

- El tipo impositivo efectivo es de un 25%.
- El banco ha concedido deuda a largo plazo para financiar las inversiones en activos de cada año, de modo que ésta ha aumentado puesto que no se ha devuelto ningún importe durante los años proyectados.
- La deuda a corto plazo se ha mantenido constante durante todos los años.
- El coste del capital es del 10%, y la tasa media de crecimiento para los flujos de caja libres a partir de 2020 se estima en un 2%.

4. Las empresas A, B y C son competidoras directas al actuar dentro del mismo sector económico. Las estructuras de financiación de dichas empresas son

(miles de €)	A	B	C
Recursos Ajenos	0	180	375
Recursos Propios	400	220	25

Además, disponemos de la siguiente información:

- El impuesto de sociedades es del 25%.
- El coste de los recursos ajenos es del 6% e igual para las tres empresas.

Se pide:

estudiar el efecto del apalancamiento financiero (EA) en base al rendimiento (B.A.I.T) en tres escenarios diferentes en los que el valor del B.A.I.T es de 10, 30 y 50 millones respectivamente.

EXAMEN FINAL Julio 2017

FINANZAS CORPORATIVAS
Facultat d'Economia i Empresa
Departament d'Economia i Organització d'Empreses

UNIVERSITAT DE BARCELONA

17 Julio 2017

1. Proyectos de inversión simples y no simples, ¿en qué se diferencian?
2. Supongamos que una empresa que ha cerrado el ejercicio con beneficios, cuenta con un 40% de recursos propios y un 60% de deuda y el coste neto de su deuda, una vez deducida la fiscalidad, es igual al coste de sus recursos propios.
 - a) ¿Cómo sería el WACC de dicha empresa en relación con el coste de la deuda antes de impuestos? ¿mayor, menos o igual?
 - b) ¿Cambiaría la conclusión del apartado anterior si se modificase el porcentaje de recursos propios y deuda?

Justifique sus respuestas

3. La empresa E&M, S.A. le solicita que realice los siguientes cálculos:
 - a) Siendo el ROE esperado de la empresa del 15% y la tasa de distribución de beneficios del 35%, ¿cuál será la tasa media de crecimiento "g"?
 - b) Siendo el dividendo esperado para el final del próximo año 0,8€/acción y la tasa de descuento estimada de la empresa del 16%, calcular el precio teórico de la acción tomando la tasa de crecimiento de los dividendos obtenida en el apartado a)
 - c) ¿Cuál sería el precio teórico de la acción, si la tasa de crecimiento medio anual acumulativa fuese del 13%? En caso de producirse una diferencia entre el precio teórico calculado en el apartado b) y el precio teórico de este apartado, comentar las causas de dicha diferencia.
 - d) Tomando el precio teórico de la acción calculado en el apartado c), calcular la TIR desglosada en Rentabilidad por dividendos y Rentabilidad por ganancias de capital.
 - e) Si en el momento de hacerse los cálculos del apartado c), el precio teórico de la acción fuese de 30,5€, ¿cuál debería ser la tasa de crecimiento media anual y acumulativa de los dividendos? Comentar el resultado obtenido.

4. Le solicitan valorar la empresa ABC y para ello le han facilitado la siguiente información:

- La financiación ajena de la empresa consiste en un préstamo bancario de 300.000 € de principal, a un plazo de 4 años, con comisión de apertura del 0,5%, interés del 5% anual pagadero por semestres vencidos y amortización al vencimiento.
- Los recursos propios ascienden a 500.000€, la sociedad cuenta con un capital social formado por 10.000 acciones ordinarias.
- El último dividendo pagado fue de 1€ por acción. La política de dividendos de la empresa consiste en el pago de dividendos crecientes a una tasa promedio anual constante del 2%.
- La empresa no cotiza en el mercado bursátil por lo que, al coste de recursos propios, se le aplica una prima de liquidez del 20%.



- El flujo de caja libre para la empresa asciende a 14.000€. Se estima que, durante los próximos 5 años, los flujos de caja libres crecerán a una tasa anual del 10%. Pasado este período se asume que los flujos de caja libres crecerán en promedio a una tasa anual constante a perpetuidad del 2%.
- La tasa impositiva de la empresa ABC es de 30%.

Se pide:

- a) Calcular el WACC de la empresa ABC considerando como precio teórico de la acción su valor contable.
- b) Aplicando el método del Descuento de Flujos de Caja, calcular el valor de la empresa ABC por la teoría de la entidad.
- c) Mediante el procedimiento indirecto, determinar el valor teórico de una acción ¿Recomendará la adquisición de acciones de la empresa ABC si lo comparamos con su valor contable? Justifique la respuesta.

NOVA



EXAMEN FINAL Enero 2018 MAÑANA

FINANZAS CORPORATIVAS
Facultat d'Economia i Empresa
Departament d'Economia i Organització d'Empreses

UNIVERSITAT DE BARCELONA

Enero 2018 Mañana

1. Explicar que es un Leverage Buy Out (LBO). Enumerar y justificar las características óptimas de la potencial empresa que puede ser objeto de este tipo de operaciones.
2. Comenta el efecto que produce la introducción de la fiscalidad en el análisis de inversiones y en la toma de decisiones, identificando las variables más relevantes.
3. La empresa XXXX fabrica tubos de acero galvanizado para canalizar instalaciones eléctricas exteriores. Es líder en el mercado europeo para producto metálico exterior con lo que ahora quiere introducirse en el sector de las canalizaciones interiores fabricando tubos de plástico infugos con el fin de cumplir la normativa. Para tal fin, el responsable de producto plantea a la dirección general las siguientes dos opciones, ambos con una vida útil de 5 años.
 - a. Adquirir una máquina (A) que fabrica tubos a razón de 26 metros por minuto, 24 horas los 365 días del año, con un coste de 28 millones de euros a pagar al comenzar el proyecto.
 - b. Adquirir una máquina (B) que fabrica tubos a razón de 13 metros por minuto, 24 horas los 365 días del año, con un coste de 7 millones de euros a pagar al comenzar el proyecto.

Este tipo de tubo se vende en el mercado a 2€/metro. Además se conoce la siguiente información:

- El margen bruto es del 55% para la máquina A y del 50% para la máquina B
- Los costes estructurales de la compañía imputables al nuevo....son de 4 millones de € por máquina.
- El tipo impositivo medio imputable al proyecto es del 17% dado que la empresa disfruta de ventajas fiscales por inversión en innovación.
- Coste medio de financiación de la empresa es del 10%

Si la compañía puede invertir hasta 30 millones de € y tiene espacio suficiente para replicar proyectos de producción, es decir, comprar más de una máquina sin coste adicional ¿qué opción es más rentable en términos absolutos y, con que opción generará más dinero?

Se pide:

- a) Justifique su respuesta solamente mediante el cálculo de la TIR.
- b) Compruebe su respuesta anterior mediante el cálculo del VAN.



4. La Compañía de Teléfonos, S.A. presenta los siguientes estados contables cerrados el año anterior:

BALANCE DE SITUACIÓN (millones €)			
Activo Fijo	61	Patrimonio Neto	47
Inmov. Intangible	26	Deudas	59
Inmovilizado	35	Préstamos LP	31
Activo Circulante	45	Préstamos CP	14
Existencias	11	Proveedores	12
Clientes	30	Organismos Públicos	2
Tesorería	4		
TOTAL	106	TOTAL	106

Cuenta PyG (millones €)	
Ventas	35,00
CMV	14,00
Margen Bruto	21,00
Gastos estructurales	16,00
EBITDA	5,00
Amortización	0,40
EBIT	4,60
Intereses largo (3%)	0,93
Intereses corto (6%)	0,84
EBT	2,83
Impuestos (25%)	0,70
BN	2,50

La compañía está decidida a cambiar la historia de los teléfonos y para ello ha desarrollado un innovador proyecto que revalorizará significativamente la compañía. Considerando la siguiente información:

- Gracias al proyecto, durante los próximos 4 años se prevé un incremento anual del EBITDA del 18%.
- La inversión inicial para llevar a cabo el proyecto es de 12 millones de €, que será amortizada durante los próximos 4 años linealmente. La amortización de los activos actuales se mantendrá constante a razón de 0,4 millones € para cada uno de los próximos 4 años.
- La inversión será financiada con préstamos a largo plazo, de igual importe, sin ninguna devolución durante los siguientes 4 años.
- Los préstamos acorto plazo se mantienen constantes, y por lo tanto su coste.
- A partir del cuarto año el flujo de caja de la compañía crecerá a razón de un 3%.
- El coste de los recursos propios es del 10%.

Se pide: Estimar el valor de la compañía, tras llevar a cabo este nuevo proyecto, en base a la teoría del accionista (método directo).

EXAMEN FINAL Febrero 2018

FINANZAS CORPORATIVAS
Facultat d'Economia i Empresa
Departament d'Economia i Organització d'Empreses

UNIVERSITAT DE BARCELONA
Febrero 2018

1. Explique las principales diferencias entre las variables que se utilizan para calcular el Valor de continuación según la Teoría de la Entidad y según la Teoría del Propietario.
2. Una empresa se plantea la evaluación de un proyecto de inversión caracterizado por la siguiente corriente de flujos de caja netos, expresados en miles de euros:

Q ₀	Q ₁	Q ₂	Q ₃	Q ₄	Q ₅	Q ₆	Q ₇	Q ₈
-5.000	1.560	1.560	1.560	1.560	560	1.260	1.260	1.540

Se dispone de la siguiente información sobre la estructura de financiación a largo plazo:

- El capital propio formado por 444.600 acciones que cotizan a un precio de 125€.
- El dividendo pagado este año ha sido de 6,1€, y se estima una tasa de crecimiento anual del 2,5%.
- La empresa contrata financiación con un préstamo bancario a un plazo de 5 años por 55.575.000 euros.
- El interés anual es del 5% anual, pagadero anualmente, El valor del principal se devuelve al cabo de 5 años.
- La comisión de apertura pagada al principio, equivale al 2% del valor del principal del préstamo.

Se pide:

- a) Calcular el coste de los fondos propios.
 - b) Calcular el coste de la financiación ajena del préstamo obtenido después de impuestos.
 - c) Calcular el coste del capital promedio (WACC).
 - d) Calcular si es proyecto de inversión es aceptable según el método del VAN.
3. Javier es un emprendedor que ha consolidado su negocio de empresa de trabajo temporal (ETT), aunque actualmente solo dispone de un centro, se está plantando abrir nuevas sucursales en otras localidades adyacentes a la suya y poder alcanzar una mayor facturación. Para ello, además de reinvertir el resultado del ejercicio en la sociedad, está valorando dos opciones:
 - A. Dejar entrar a un socio capitalista, el cual aportaría 15.000 euros en fondos propios, manteniendo el mismo importe de deuda actual.
 - B. Aumentar el pasivo y patrimonio neto en la misma cantidad que en el apartado anterior de la siguiente forma: un 25% en Fondos Propios y el 75% restante solicitando financiación a una entidad financiera al mismo coste actual del pasivo.



El balance de situación actual arroja las siguientes cifras:

ACTIVO	
Activo no corriente	87.418,00€
Inmovilizado intangible	53.976,00€
Inmovilizado material	20.875,00€
Activo corriente	26.450,00€
Existencias	7.500,00€
Realizable	13.450,00€
Inversiones financieras	3.000,00€
Efectivo	2.500,00€
TOTAL ACTIVO	113.868,00€

PATRIMONIO NETO Y PASIVO	
Patrimonio neto	67.407,00€
Capital social y Reservas	50.000€
Resultado del ejercicio	13.407,00€
Pasivo	50.461,00€
Pasivo no corriente	45.783,00€
Pasivo corriente	4.678,00€
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO	113.868,00€

Se pide: Valorar cuál sería la estructura financiera más conveniente desde el punto de vista del propietario (Javier), sabiendo que el tipo impositivo de sociedades es del 27% y el coste financiero del pasivo se establece en un 7,75%. En ambas opciones se prevé incrementar el beneficio antes de intereses e impuestos en un 45%.



EXAMEN FINAL Junio 2018

FINANZAS CORPORATIVAS
Facultat d'Economia i Empresa
Departament d'Economia i Organització d'Empreses

UNIVERSITAT DE BARCELONA

Junio 2018

1. Comentar y justificar la siguiente afirmación:

"La rentabilidad financiera final que obtiene el accionista de una compañía es resultante del nivel de eficiencia en la gestión conjunta de todos sus activos combinado con las decisiones sobre la estructura de financiación que apoye la adquisición y puesta en funcionamiento de dichos activos funcionales."

2. En relación con el modelo de valoración de acciones de Gordon y Shapiro:

- Explique cómo se calcula el precio teórico de una acción.
- ¿Cómo se determina la tasa promedio anual del crecimiento de dividendos y cuál es su relación con el precio teórico de una acción.
- Razone, por qué las acciones de las empresas que presentan un elevado crecimiento, en ocasiones no pueden valorarse por el modelo clásico de Gordon y Shapiro.

3. La empresa YUCO tiene que valorar dos alternativas de inversión en un equipo industrial destinado a la producción y venta de un nuevo producto. A continuación, se presenta un cuadro resumen con los datos relativos a las dos alternativas de inversión:

El tipo impositivo es igual al 30%

Se prevé vender el equipo por el valor residual al final del proyecto.

	Alternativa A	Alternativa B
Duración	4 años	4 años
Inversión inicial (miles €)	10.000	5.000
Amortización	constante	constante
Valor residual (miles €)	500	250
Ingresos = Cobros (miles €)	5.500	3.000
Pagos (miles €)	1500	800

Se pide:

- Utilizando los criterios VAN y TIR, determinar qué alternativa es más atractiva para la empresa considerando que el coste medio de financiación de YUCO es del 6%.
- Elabore un ranking completo de estas alternativas de inversión en función de la tasa del descuento.

4. La empresa TOMAS, S.A. (JUNIO 2015)

EXAMEN FINAL Enero 2019 MAÑANA

FINANZAS CORPORATIVAS
Facultat d'Economia i Empresa
Departament d'Economia i Organització d'Empreses

UNIVERSITAT DE BARCELONA

9 de Enero 2019 Mañana

1. Explique y defina los ratios de apalancamiento y efecto de apalancamiento como componente de la rentabilidad financiera.
2. Enumere y explique brevemente los métodos para determinar el coste de los recursos propios para empresas que coticen en Bolsa.
3. La empresa ARCE S.A: le solicita que haga un estudio sobre su empresa y en especial sobre los aspectos que a continuación le detalla:
 - a) Coste WACC de los recursos financieros de la empresa para el ejercicio 2018, sabiendo que la empresa ARCE S.A. no cotiza en bolsa y presenta una prima de riesgo que coincide con el coste de la deuda. Para calcular el coste de las deudas utilizar los datos disponibles en el balance y cuenta de resultados de la empresa que se facilita a continuación.
 - b) Valor de la empresa por la teoría de la entidad, al final del año 2018, suponiendo una tasa de actualización del 4%. (Para el cálculo de las variaciones de las distintas partidas debe basarse en el incremento o disminución de las mismas entre un ejercicio contable y el siguiente).

Para poder realizar el análisis propuesto le adjunta el balance y cuenta de resultados del ejercicio 2018, así como la previsión para los tres próximos en unidades monetarias.

	ACTIVO EMPRESA ARCE S.A			
	2018	2019	2020	2021
Activo Inmovilizados	39.999,00	40.134,70	41.528,20	44.584,50
Existencias	888,00	2.796,00	3.644,00	3.947,00
Clientes	3.329,00	5.696,00	7.741,00	9.337,00
Tesorería	2.000,00	2.000,00	2.000,00	2.500,00
TOTAL	46.216,00	50.626,00	54.913,20	60.368,50

	PASIVO EMPRESA ARCE S.A			
	2018	2019	2020	2021
Capital	25.000,00	25.000,00	25.000,00	25.000,00
PyG	-448,00	2.618,70	3.251,50	1.497,30
Reservas	0,00	-448,00	2.170,70	5422,20
Préstamos largo plazo	20.604,00	22.389,00	23.276,00	26.449,00
Proveedores	1.060,00	1.067,00	1.215,00	2.000,00
TOTAL	46.216,00	50.626,00	54.913,20	60.368,50



CUENTA DE RESULTADOS EMPRESA ARCE S.A				
	2018	2019	2020	2021
Ventas	27.000,00	37.800,00	46.470,00	58.686,00
Coste de ventas	10.800,00	17.010,00	20.431,00	25.317,00
MARGEN BRUTO	16.200,00	20.790,00	26.039,00	33.369,00
Costes operativos	14.000,00	14.500,00	15.532,00	17.185,00
Amortización	1.000,00	1.000,00	1.000,00	1.000,00
BAIT	1.200,00	5.340,00	9.507,00	15.184,00
Intereses	1.648,00	1.791,00	1.862,00	2.045,00
BAT	-448,00	3.549,00	7.645,00	13.139,00
Impuestos 30%		930,30	2.293,50	3.941,70
BN	-448,00	2.618,70	5.351,50	9.197,30

4. Un proyecto de inversión presenta los siguientes flujos de (en millones de euros):

Q ₁	Q ₂	Q ₃	Q ₄
1.000	2.000	3.000	800

Suponiendo un coste del capital del 5% anual y un plazo de recuperación (Payback) de 3 años.

Se pide:

- a) Calcular el desembolso inicial del proyecto de inversión.
- b) Suponiendo el desembolso obtenido en la pregunta anterior y los flujos de caja del enunciado, analice y explique la sensibilidad de:
 1. La inversión inicial (Q₀),
 2. El coste del capital y
 3. El flujo de tesorería del año 4.

EXAMEN FINAL Enero 2019 TARDE

FINANZAS CORPORATIVAS
Facultat d'Economia i Empresa
Departament d'Economia i Organització d'Empreses

UNIVERSITAT DE BARCELONA
9 de Enero 2019 Tarde

- Defina el concepto de OPA hostil y explique las diferentes estrategias de defensa que una empresa puedes aplicar frente a este tipo de operación en el caso de que la OPA sea inminente.
- Responda a las siguientes cuestiones:
 - Enumere las siguientes teorías sobre la estructura de capital de la empresa.
 - Según la hipotesis de maximización de la riqueza de los accionistas, ¿cómo se comportan el coste de los fondos propios (K_e), el coste de la deuda (K_i) y el coste medio ponderado del capital (K_o) cuando aumenta el nivel de endeudamiento?
Razone la respuesta exclusivamente en base al enfoque del Resultado Neto y del Resultado de Explotación.
- Necesitamos valorar la empresa IMAGINA S.A. **(JUNIO 2016)**
- Una empresa ha contratado a una consultora para el estudio y análisis de una posible oferta de inversión a la que denomina VICTUS que requiere un desembolso inicial de 315.250,00 euros. La empresa valora la viabilidad de sus proyectos en base a un coste de oportunidad del 13,20%.

Se pide:

- Valorar la viabilidad de dicha inversión en base a los siguientes flujos netos de caja anuales (expresados en miles de euros) y los niveles de probabilidad asociados a cada uno de dichos flujos netos de caja:

Flujos netos de caja							
Año 1		Año 2		Año 3		Año 4	
Probabilidad		Probabilidad		Probabilidad		Probabilidad	
Q ₁	Q ₁	Q ₂	Q ₂	Q ₃	Q ₃	Q ₄	Q ₄
150	23,15%	186	33,33%	323	54,00%	415	50,00%
89	52,00€	64	33,34%	224	4,00%	164	50,00%
55	17,30%	25	33,33%	159	29,00%		
35	6,23%			49	13,00%		
10	1,23%						

- Comparar que proyecto de inversión es más conveniente, si el proyecto VICTUS u otro proyecto de inversión alternativo que ofrece una E(VAN) de 152,20 miles de euros y un coeficiente de variación del 0,27. Justifique su respuesta.