**Gestión Presupuestaria/Financiera - Guía de ejercicios Tipo Parcial**

**Ejercicio 1**

En 2012 finalmente se aprobó la compra de los activos de EXXON en argentina, que operaban bajo la marca ESSO. BRIDAS en asociación con CNOOC (la petrolera estatal China) compraron por USD 620 millones el 100% de las acciones de ESSO Petrolera Argentina. ESSO fue renombrada AXION Energy Argentina SA.

1. Con los datos del balance de 2011 de Esso, determinen EV/EBITDA pagado por BRIDAS/CNOOC.
2. El EV/EBITDA promedio de comparables a la fecha era de 6x. ¿Cómo resultó el valor pagado frente a comparables? ¿Cuál podría ser la razón por la que hubiera una prima o bien un descuento frente a valor de mercado?
3. ¿Cuánto fue el P/E pagado por BRIDAS/CNOOC?
4. ¿Cuál era la situación de apalancamiento de la compañía al momento de la compra?
5. Si se mantiene el múltiplo de EV/EBITDA pagado al momento de la compra, ¿cuál es sería el valor del total de las acciones de acuerdo a la performance de la compañía en 2015?
6. ¿Cuál es el impacto en el valor de las acciones, frente a un aumento de precio de sus productos del 10%? (asumiendo que los costos se mantienen constantes)?

Data adicional:

TC Final 2011: 4,30 / TC promedio 2011: 4,13

TC Final 2015: 13,04 / TC Promedio 2015: 9,26

**Ejercicio 2**

Usted es un analista de research, y le han mandado a analizar la empresa ARCOR S.A. Su jefe le mandó algunas hojas del balance 2015 presentado a la CNV y le solicitó responda las siguientes preguntas

* 1. Analice la situación financiera de la compañía. Utilice al menos 2 índices para justificar la respuesta
  2. Si el 50% de la deuda (total) está en USD y se devalúa un 20% el peso frente a los USD. ¿Cambia su opinión? Justifique
  3. Dada la devaluación supuesta del punto anterior, ¿En cuánto deberían aumentar las ventas para mantener los mismos niveles que hoy tiene la compañía?

Datos adicionales: TC Promedio 2015: 9,26 - TC Cierre 2015: 13,04

**Ejercicio 3**

Arcor hará una OPA (oferta pública de adquisición) por las acciones de MOLI (Molinos Rio de la Plata). El valor de mercado de activos de Molinos es de USD 1.585 MM, la deuda Financiera USD 280 MM y la caja USD 147 MM. Sobre el valor de las acciones de Molinos, Arcor ofrecerá un 15% adicional. Arcor financiara la compra con deuda hasta llevar su DEUDA/EBITDA a 3x y el resto con una emisión de nuevas acciones, valuadas según lo calculado en el punto a).

1. ¿Cuánto vale el precio por acción de ARCOR? Utilice el comparable que más se ajuste:
   1. EV/EBITDA = 6x (Alimenticias integradas LATAM)
   2. EV/EBITDA= 7x (Alimenticias integradas Emerging Markets)
   3. EV/EBITDA = 5x (Alimenticias integradas Global)  
      *(10 puntos)*
2. ¿Cuánto es el valor a desembolsar por la compra de MOLI?
3. ¿Qué porción de dicho desembolso es financiado con deuda y que porción con nuevas acciones?
4. ¿El controlante de Arcor pierde control de la compañía? (dales como dato el # de acciones totales y los que tienen los Pagani*)*

Datos adicionales: TC Promedio 2015: 9,26 - TC Cierre 2015: 13,04 - # Total de acciones ARCOR: 700.000.000 - # Acciones en manos de Luis Pagani (controlante): 400.000.000

**Ejercicio 4**

En 2016 Transportadora de gas del Norte, recibió un aumento de tarifas que permitió tener una generación operativa de fondos. El valor de la acción al cierre de hoy era de AR$ 65. El 100% de la deuda financiera está denominada en USD.

1. Con los datos del balance de 2016 de TGN determinen EV/EBITDA con la valuación de mercado actual.
2. ¿Cómo es la situación de apalancamiento de la compañía?
3. Si se mantiene el nivel de tarifas actual, cuanto debiera ser la deuda financiera para tener un apalancamiento de Deuda Neta / EBITDA de 3x?
4. Si hubiera una devaluación del 20%, ¿cómo impacta en el ratio de apalancamiento?
5. ¿Qué aumento de tarifas debería pedir TGN para lograr un ratio de deuda neta / Ebitda de 3,5x?
6. Si el EV/EBITDA de comparables en mercados emergentes es de 9x, ¿cuál es el aumento de tarifas que el mercado está descontando en el valor de las acciones a hoy?

Data adicional:

Acciones emitidas: 439.374.000

TC Final 2016: 15,88

TC Promedio 2016: 14,77

TC hoy: 17,35

**Ejercicio 5**

El 3 de diciembre de 2015, Mastellone Hnos. (“la Sociedad”) y sus accionistas ofrecieron a Arcor S.A.I.C. (“Arcor”) y a su sociedad controlada Bagley Argentina S.A. (“Bagley”), la suscripción de acciones a emitir por la Sociedad (“acciones iniciales”) por la cantidad de 115.542.240 acciones ordinarias, nominativas, no endosables, con derecho a 1 (un) voto y de valor nominal $1 por acción. Luego de realizada la suscripción, las acciones representarían el 20,16% del capital social y derechos a voto de la Sociedad. Arcor y Bagley suscribirían e integrarían cada uno el 50% de las acciones, por un precio total equivalente a dólares estadounidenses 50 millones.

Adicionalmente, la Sociedad y sus accionistas otorgaron a Arcor y Bagley, una opción

irrevocable por única vez para exigir a la Sociedad que emita la cantidad de 80.879.568 acciones

(“acciones adicionales”) ordinarias, nominativas, no endosables, con derecho a 1 (un) voto y de

valor nominal $1 por acción, representativas luego de realizada la suscripción adicional del

12,37% del capital social y derechos de voto de la Sociedad integrando cada uno el 50% de las

acciones adicionales. La opción fue ejercida a principios de 2017. El precio pagado fue de 38 millones de dólares.

Arcor tiene a su vez una opción de compra por el resto de las acciones de la Sociedad en poder de la familia Mastellone.

Se adjuntan los estados financieros de Arcor y Mastellone.

1. ¿Cuál fue la valuación del equity en la compra de las “acciones iniciales” y cuál fue la valuación de las “acciones adicionales”?
2. En el caso de suscrición de las “acciones adicionales”, ¿cuál fue el valor de activos (Enterprise Value) que surge de la valuación? ¿Cuál fue el EV/EBITDA de Mastellone?
3. Si Arcor comprase a la familia Mastellone hoy el resto de las acciones de Mastellone al precio al que suscribió las “acciones adicionales”:
   1. ¿Cuánto tendría que pagar Arcor a la familia Mastellone?
   2. ¿Cuál sería el EBITDA de Arcor consolidado luego de la adquisición?
   3. ¿Cuál sería la deuda neta / EBITDA (asumiendo que para comprar las nuevas acciones Arcor emite nueva deuda)?
4. Previo al anuncio de la suscripción de acciones y opción de compra por parte de Arcor, los bonos de Mastellone que tienen una tasa de interés de 12,625% y vencimiento en 2021 cotizaban bajo la par. Los bonos de Arcor, tenían un YTM de alrededor del 6%. Luego del anuncio, ¿Qué esperarías que pase con los bonos de Mastellone? ¿esperarías que coticen bajo o sobre la par?

Datos adicionales:  
TC promedio 2015 = 9,27 ; TC final 2015= 13,01 ; TC inicio 2017 = 15,92

**Ejercicio 6**

En el año 2017, la empresa distribuidora de energía EDENOR presentó balance luego de la liberación de las tarifas. Hoy el precio por acción 61,30 ARS. Con el balance adjunto, responda:

1. ¿Cuál sería el ratio más adecuado para valuar la compañía?
   1. EV/EBITDA Generadoras de energía 8x
   2. EV/EBITDA Distribuidoras Mundial 6x
   3. EV/EBITDA Distribuidoras LATAM 9x
2. ¿Cuál fue la evolución de la situación financiera de la compañía?
3. Calcule el EV/EBITDA actual de Edenor. ¿A que puede deberse la diferencia respecto del comparable seleccionado?

**Datos adicionales: TC promedio 2017 = 16,56, TC cierre 2017 = 18,90 TC hoy = 26,50, # acciones: 906.455.100**