



IN75Y FINANZAS CORPORATIVAS

EXAMEN PRIMAVERA 2008

1. Conteste en forma concisa las siguientes preguntas:

- a) Suponga que el colateral tiene un calor $\beta C > C$ para los inversionistas. Explique por qué el colateral permite conseguir más financiamiento cuando es contingente (es decir, se entrega sólo cuando el proyecto fracasa) que cuando se entrega en forma incondicional.
- b) ¿Cuáles son las ventajas y desventajas de “*project financing*”?
- c) ¿Qué características debería tener una ley de quiebras eficiente y que efectos tiene sobre las variables económicas tales como el crédito y el spread bancario? Explique.
- d) Ignacio Guerrero explicó que en caso de un aumento de capital en una empresa, a los accionistas se les da el derecho transable, por treinta días, de comprar acciones, hasta por el porcentaje que ellos poseen de la empresa, al precio de la nueva emisión. Explique por qué este derecho tiene un valor positivo pese a que el valor de mercado de la acción es inferior al valor de emisión.
- e) Los estudios señalan que hay países con propiedad dispersa de acciones y otros con propiedad concentrada. ¿Cuáles son las hipótesis más importantes para explicar que tipo de propiedad es la común en un país?
- f) ¿Cuál puede ser el motivo por el que el controlador de una empresa con propiedad dispersa prefiere que ésta tenga poca deuda? ¿Es esto eficiente? ¿Cómo se ha reducido esta ineficiencia? De dos motivos por los que la recomendación no sería adecuada en la situación actual del mercado.
- g) Considere el paper de Balmaceda y Fischer. En él se muestra que un aumento en los costos de despido reduce el empleo, pero que aumentan los costos laborales. Explique por qué los empresarios establecidos no se oponen a este aumento y harían causa común con sus sindicatos. ¿Quiénes se verían perjudicados?

2. Considere el siguiente modelo básico de inversión fija. El empresario quiere invertir I en un proyecto que si funciona tiene un retorno R y si fracasa tiene un retorno 0. La probabilidad de éxito depende del esfuerzo, si este alto (bajo) la probabilidad de éxito es p_H (p_L). Si el empresario no se esfuerza, obtiene un beneficio privado de B . El empresario posee $A < I$ y requiere que le presenten inversionistas competitivos. Suponemos que el proyecto es rentable sólo si el empresario se esfuerza.

- a) Demuestre, usando el modelo, que puede ocurrir que el empresario utilice financiamiento bancario, pese a que éste tiene un costo c , que es mayor que acudir al mercado. ¿Cuál es el la propiedad especial de los bancos?
- b) Considere el caso de competencia en el mercado de los productos, y que la competencia tiene el efecto de destruir rentas (si ambas firmas entran, cada una obtiene $D < R$). Suponga que hay dos potenciales entrantes a este mercado, y que ambos requieren financiamiento. Muestre que dependiendo de la rentabilidad de los proyectos, el resultado puede ser que no hay entrada al mercado, o que hay una o dos firmas en el mercado.

- c) Suponga que el retorno en caso de fracaso es V , el valor residual de las inversiones. Utilice el modelo para explicar por qué en un país con menor protección al crédito (entendido aquí como un mayor B), la *tangibilidad* de los activos facilita el financiamiento.
3. En este ejercicio usted demostrará que en una OPA con un continuo de accionistas, el precio de venta de la empresa a un adquirente extrae todo el aumento en el valor para los inversionistas, pero no tiene efectos sobre la renta del adquirente. Sea (v, w) y (\hat{v}, \hat{w}) el valor esperado de los inversionistas y del controlador (que es el empresario en un caso y el adquirente en el otro caso), respectivamente. El control se adquiere con una fracción $\kappa \in [0, 1]$ de las acciones totales. Suponga que los accionistas conocen \hat{v} , pero no \hat{w} , del cual solo se conoce la distribución $H(\hat{w})$, con densidad h .
- a) Normalice $\hat{v} - v = 1$, y defina P como el sobreprecio sobre el valor actual v , es decir el precio de la OPA es $p = v + P$. Muestre que la probabilidad de éxito de la OPA (β) es igual al sobreprecio P . Para esto, analice el valor esperado que recibe un agente que no vende su acción y contrástelo con el de un accionista que vende.
- b) Muestre que en tal caso, el adquirente no obtiene ningún beneficio a menos que $\hat{w} > w$, por lo que no compraría la empresa. Para esto, calcule el valor que recibe en caso que $\hat{w} = w$.
- c) Deduzca que si $\hat{w} > w$, el precio de compra debe ser $P = 1$, es decir, el adquirente obtiene solo el cambio en el beneficio privado y nada del aumento en el beneficio público del cambio de propiedad.