

PROGRAMA DE CURSO

Nombre del Curso	: EAM324 CASOS EN DIRECCION FINANCIERA
Créditos	: 10
Carácter	: Optativo
Requisitos	: Dirección Financiera I
Profesor	: Eduardo Calvo
Horario	: 18:00 a 21:00 hrs.

I. Descripción y Objetivos del Curso

Este curso se basa en cursos introductorios y analiza tópicos de finanzas corporativas desde un punto de vista práctico, incluyendo valorización económica de activos de capital, presupuestos de capital, costo de capital, estructura de capital, política de dividendos, fusiones y adquisiciones, emisiones primarias y secundarias, opciones, warrants, convertibles, y otros.

El curso se orienta hacia la toma de decisiones y se basa principalmente en el análisis y discusión de casos en clase. El Profesor no entrenará soluciones de los casos a los alumnos, ya que los casos son deliberadamente ambiguos y distintos supuestos pueden llevar a soluciones diferentes. Si bien no existe una solución correcta para cada caso, hay argumentos buenos y argumentos malos.

El objetivo del curso es que el alumno aprenda a usar los modelos y conceptos técnicos y teóricos de cursos introductorios y sea capaz de llegar a conclusiones sensatas en situaciones del mundo real. Por consiguiente, lo importante no es la solución de los casos, sino el proceso de llegar a esa solución.

II. Bibliografía

Los casos son obligatorios y se entregarán en clase. Las lecturas son obligatorias, y se dejarán en biblioteca a disposición de los alumnos. Estas deben ser leídas antes de cada clase, ya que entregan información relevante en relación al tópico y/o caso a discutir en esa clase.

La mayoría de las lecturas son del libro The New Corporate Finance, Where Theory Meets Practice, de R. Chew, McGraw Hill, Segunda Edición y del libro Principios de Finanzas Corporativas, de R. Brealey & S. Myers, McGraw Hill, Cuarta Edición.

III. Evaluación

En la primera clase (Jueves 14 de Septiembre) los alumnos deberán formar grupos de tres a cuatro integrantes. Dada la importancia del trabajo en grupo en este curso, los alumnos deben asegurarse de formar grupos con los cuales podrán trabajar efectivamente durante todo el semestre.

Cada grupo deberá entregar un informe de cada caso (7 casos en total) al inicio de la clase a tratar el caso respectivo. El informe debe tener de dos a cuatro páginas (tipeadas a doble espacio con font tamaño 10) incluyendo un resumen ejecutivo, el análisis, y las conclusiones y recomendaciones. Este puede hacer referencias a un número limitado de tablas, figuras y apéndices al final del informe. El informe no debe restringirse solo a las preguntas sugeridas para el estudio de cada caso, sino que debe incluir cualquier otro punto que se estime relevante para el análisis.

El uso de informes de casos de semestres anteriores está estrictamente prohibido.

Cada caso (excepto el Caso 1, "American Chemical Corporation") deberá ser presentado por un grupo al inicio de la clase respectiva. Una vez que los grupos se hayan formado en la primera clase (Jueves 14 de Septiembre) el Profesor pedirá grupos voluntarios para presentar cada caso; de no haber grupos voluntarios suficientes, el Profesor asignará de manera aleatoria los casos restantes entre los grupos que no tengan casos asignados. Cada presentación será de no más de 45 minutos, seguida por una discusión del caso entre los alumnos, y finalmente las conclusiones del Profesor. El grupo que presenta el caso no tendrá que entregar el informe respectivo, y será evaluado por la calidad de su presentación.

Dado que este curso se basa principalmente en el análisis y discusión de casos en clase, los alumnos deberán atender y participar en cada clase, y reunirse en grupos a lo menos una vez por semana para preparar los casos. En la penúltima clase (Jueves 23 de Noviembre), cada alumno deberá entregar al Profesor una evaluación de su contribución al grupo durante el semestre, y también una evaluación de la contribución de cada integrante del grupo.

La nota final se compone de la siguiente forma:

- Participación en clase 30%
- Informes de los casos 50%
- Examen final 20%

El examen final cubrirá solo los tópicos y conceptos tratados en el curso, es decir, no se harán preguntas de casos específicos. El examen tendrá una sección con preguntas cortas con alternativas y una sección con verdaderos y falsos. Las respuestas malas no serán contabilizadas. Hacia fines del semestre el Profesor entregará un set de preguntas "tipo".

IV. Otros Aspectos

1. En la segunda clase, los alumnos deberán entregar al Profesor una tarjeta con una foto tamaño pasaporte. La tarjeta debe incluir el nombre completo, e-mail, antecedentes académicos, y un breve resumen de la experiencia laboral. Esta tarjeta es indispensable para la correcta evaluación de la participación de cada alumno en clase.
2. Los informes deberán ser devueltos al Profesor en la clase siguiente de entregado el informe corregido. De no ser entregado el informe, éste será recalificado con nota 1.0. En caso de haber peticiones fundamentadas de corrección de los informes, éstas deberán ser tipeadas y entregadas al Profesor junto con el informe respectivo. En estos casos, el profesor realizará una corrección completa del informe.

V. Programa

El programa del curso es tentativo y está sujeto a cambios. El profesor avisará oportunamente a los alumnos dichos cambios en caso de haberlos.

Nota: **C:** Chew, **BM:** Brealey & Myers, **L:** Lecturas varias.

- Clase 1: Introducción del Curso. Valorización de Empresas.

- Clase 2: Estimación del Costo de Capital.

Caso: "American Chemical Corporation"

Nota: Si bien este caso será presentado por el Profesor, los alumnos deberán preparar el caso de acuerdo a las preguntas sugeridas para su correcta discusión en clase.

- Clase 3: Estrategia y Finanzas.

Caso: "E.I. Du Pont de Nemours and Company: Titanium Dioxide"

Lecturas: 1. "Corporate Strategy and the Capital Budgeting Decision", Shapiro, (C-104)
2. "Finance Theory and Financial Strategy", Myers, (C-119)

- Clase 4: Fusiones y Adquisiciones.

Caso: "Kennecott Copper Corporation"

Lecturas: 1. "Event Studies", Kandel (L-1)
2. "The Market for Corporate Control: A Review of Evidence", Dodd (L-2)
3. "Value Maximization and the Acquisition Process", Shlelfer & Vishney, (L-3)

- Clase 5: Adquisiciones en la Práctica.

Caso: "Cooper Industries, Inc."

Lecturas: 1. "The Restructuring of the 1980s-And its Import for the 1990s", Donaldson, (C-606)

- Clases 6 y 7: Estructura de Capital.

- Lecturas:
1. BM-17, 19
 2. "Debt and Taxes", Miller, (L-6)
 3. "The Search for Optimal Capital Structure", Myers, (C-205)
 4. "The Modigliani-Miller Propositions After Thirty Years", Miller, (C-192)

- Clase 8: Política de Dividendos. Ejemplos Prácticos.

Caso: "American Home Products Corporation"

- Clase 9: Préstamos Bancarios.

Caso: "E.I. Du Pont de Nemours and Company (1983)"

- Clase 10: Instrumentos Convertibles.

- Lecturas:
1. "Common Stock repurchases: What Do They Really Accomplish?", Dann, (L-7)
 2. "Raising Capital: Theory and Evidence", Smith, (C-3 1 0)
 3. "The Informational Contents of Dividends", Miller, (L-8)
 4. BM-20,21, 22
 5. "Some New Evidence on Why Companies Use Convertible Bonds", Jen, Chol & Lee, (C-364)
 6. "Convertible Bonds as Backdoor Equity Financing", Stein, (L-9)

- Clase 11: Mercados de Capitales.

Caso: "MCI Communications Corporation"

- Examen.

VI. Preguntas Sugeridas para el Análisis de los Casos

Los informes no deben restringirse solo a las preguntas sugeridas para el análisis de los casos, sino que deben incluir cualquier otro punto que se estime relevante para el análisis.

Caso N° 1 - American Chemical Corporation

- Proyectar los flujos de caja incrementales asociados con la adquisición de la planta Collinsville sin la tecnología laminada.
- Calcular la tasa de descuento apropiada para estos flujos de caja, asumiendo que el comprador es una firma sin deuda.
- Calcular el valor presente neto de la adquisición, sin la tecnología laminada y para una firma sin deuda.
- Proyectar los flujos de caja incrementales asociados con la inversión en tecnología laminada en 1980, y calcular el valor presente neto de la inversión para una firma sin deuda.
- Estimar el costo de capital promedio ponderado (WACC) a ser usado cuando Dixon Corporation es el comprador y calcular el valor presente neto de la adquisición con y sin la inversión en tecnología laminada.
- Como cambiaría el valor presente neto resultante al usar distintos supuestos en relación al endeudamiento del comprador? Analizar este punto. Esto se examinará detenidamente más adelante en el curso.

Caso N° 2 - E.I. Du Pont de Nemours and Company: Titanium Dioxide

Nota: En el análisis de este caso, ignorar aspectos en relación a la estructura de capital de Du Pont.

- Cuáles son los flujos de caja relevantes asociados con las siguientes alternativas estratégicas para el negocio de TiO_2 de Du Pont?
 - A. Mantener la capacidad de producción de 325,000 toneladas por año.
 - B. Aumentar la capacidad de producción a 482,000 toneladas por año hacia 1985
 - C. Aumentar la capacidad de producción a 685,000 toneladas por año hacia 1985

- Cuáles son los riesgos principales asociados con cada una de las alternativas?
- Cuál estrategia debería adoptar Du Pont?

Asumir que en 1972 los rendimientos de los bonos de largo plazo y la inflación son los siguientes:

▪ Bonos del estado (T-Bonds)	6.2%
▪ Bonos corporativos Aaa	7.2%
▪ Bonos corporativos Baa	7.8%
▪ Inflación	3.2%

Caso N' 3 - Communications Satellite Corporation

- Qué tasa de retorno debería el Gobierno permitir ganar a Comsat sobre su capital durante el período 1975-1980?
- Cuán riesgosa es una inversión en Comsat comparada con una inversión en AT&T y otras compañías?
- Cuál debería ser la tasa base" Cómo debería aplicarse la tasa de retomo? Analizar esto cuidadosamente. Especificar una tasa base en dólares razonable.
- Qué tan convincentes son los argumentos del "trial staff"? Cuáles son las implicancias del razonamiento y recomendación de éste para todas las partes involucradas y para futuras inversiones en sectores regulados por el Gobierno como Comsat?

Caso N° 4 - Kennecott Copper Corporation

- Por qué Kennecott adquirió Peabody Coal? Fue una buena inversión? Existen situaciones en que la diversificación de una firma puede crear valor?
- Analizar las alternativas del management para la venta de Peabody. Está usted de acuerdo con las razones del management para elegir una venta privadas
- Qué piensa usted de la valoración hecha por First Boston de Carborundum? Cuál debería ser el precio máximo a pagar Kennecott por Carborundum?
- Qué alternativas tenía Kennecott para los recursos de la venta de Peabody? Por qué cree usted que el management eligió adquirir Carborundum?
- Qué conflictos de interés potenciales existen en este caso?

Caso N° 5 - Cooper Industries, Inc.

- Si usted fuera el Sr. Cizik de Cooper Industries, trataría de ganar el control de Nicholson File Company en Mayo de 1972?
- Cuál es el máximo precio que Cooper Industries podría pagar por Nicholson para que la adquisición sea aún atractiva"
- Cuáles son las aprehensiones y cuál es la posición negociadora de cada grupo de accionistas de Nicholson? Qué debería ofrecer Cooper Industries a cada grupo para poder adquirir las acciones?
- Basado en el supuesto de que Cooper Industries quiere adquirir al menos un 80% de la acciones emitidas de Nicholson y hacer la misma oferta a todos los accionistas, qué oferta debería hacer Cooper Industries en términos de valor y forma de pago (efectivo, acciones, deuda, otro)?

Asumir que en 1972 el rendimiento de los bonos de corto plazo (T-Bills) era 5.6%.

Caso N° 6 - American Home Products Corporation

- Cómo debería American Home Products Corporation (AHP) elegir entre las distintas estructuras de capital sugeridas?
- Cuál debería ser el valor de AHP después de implementar la nueva estructura de capital?
- Si usted usó el método de valor presente neto ajustado (APV) para determinar el valor, calcular el costo de capital promedio ponderado (WACC) y el costo de capital del patrimonio de AHP después de implementar la nueva estructura de capital elegida por usted.
- Si usted usó el método del costo de capital promedio ponderado (WACC) para determinar el valor, calcular el valor presente del ahorro de impuestos asociado con la nueva estructura de capital elegida por usted.
- Puede usted explicar el cambio de valor de AHP después de implementada la nueva estructura de capital?
- Explique brevemente qué alternativas (métodos) tiene AHP para aumentar su nivel de endeudamiento (leverage).

Caso N° 7 - E.I. Du Pont de Nemours and Company (1983)

- Cuál cree usted que será la clasificación de riesgo de la deuda de Du Pont en cada una de las estructuras de capital propuestas?
- Cuál es la estructura de capital óptima para Du Pont?
- Cómo afectará el nivel de endeudamiento elegido la utilidad por acción, riesgo de la acción, valor de la firma, y precio de la acción?
- Debería Du Pont cambiar su estructura de capital actual? Qué inversionistas actuales en Du Pont (tenedores de bonos o accionistas) se beneficiará y quienes se verán perjudicados si Du Pont decide cambiar su estructura de capital?

Caso N° 8 - MCI Communications Corporation

- Analizar y criticar la estrategia de financiamiento pasada de MCI, prestando atención a los tipos de instrumentos emitidos. Por qué MCI se financió de la manera que lo hizo? Comentar el dicho: "Una compañía deber construir su patrimonio primero".
- Cuál debería ser el financiamiento externo esperado que MCI va a necesitar durante los próximos años? Cuál debería ser el rango de variación razonable del financiamiento externo esperado?
- Basado en su juicio de MCI y de la evolución competitiva y regulatoria de la industria, qué estructura de capital recomienda usted para MCI?
- Asumir que el Sr. English, gerente de Finanzas de MCI, tiene las siguientes alternativas disponibles en Abril de 1983:
 - A. US\$ 500 millones por emisión de deuda subordinada consistente en bonos al 12.5% a 20 años, con valor nominal igual a US\$ 1,000.
 - B. US\$400 millones por emisión de acciones comunes.
 - C. US\$ 600 millones por emisión de deuda subordinada consistente en bonos al 7.625% a 20 años, con valor nominal igual a US\$ 1,000, y convertible en acciones con precio de conversión igual a US\$ 54 por acción.
 - D. US\$ 600 millones por emisión de deuda subordinada consistente en paquetes de bonos al 7.5% a 10 años, con valor nominal igual a US\$ 1,000, y 18.18 warrants con precio de ejercicio igual a US\$ 55 por acción. Los warrants pueden ser ejercitados hasta 1988. El precio de ejercicio puede ser pagado ya sea con efectivo o con la deuda subordinada al valor nominal.
- Cuál de estas alternativas recomendaría usted, y por qué?