

*Prof. Angel Higuerey Gómez*  
*Semestre A-2013*

## **Finanzas I y Financiamiento I**

### **Práctica de financiamiento a Largo Plazo**

#### **Primer ejercicio**

La Corporación Canarias Internacional CA, es una empresa del sector Automotriz y está observando que en el mercado las tasas de interés han disminuido en los últimos años. Ella posee una deuda desde hace 5 años y está considerando cambiarla por una nueva emisión de bonos a 20 años por Bs.50.000 a una tasa de cupón del 19 %, y con un valor nominal de Bs. 100. Los bonos actuales que están en circulación son por un monto de Bs 50.000 al 15%, con un valor nominal de Bs. 100 y aún faltan 20 años para el vencimiento final de la emisión. Los bonos nuevos le dejarán neto a la empresa Bs. 47.600 después de gasto de suscripción, y le causarán Bs. 2.000 por gastos de emisión y colocación. Los bonos antiguos se vendieron originalmente con un pequeño descuento sobre el valor nominal y la parte no amortizada en estos momentos es de Bs. 1.500. Los honorarios legales y otros gastos de emisión de los bonos antiguos originalmente fueron por un monto de Bs. 1.350. La prima que se piensa pagar por retirar los bonos es de Bs. 5. La empresa se encuentra en la categoría impositiva del 34 %, y se espera un período de 60 días de interés superpuestos, durante el cual debe pagarse interés tanto de los bonos viejos como de los bonos nuevos. El costo de la deuda después de impuesto ( $K_d$ ) es del 13%. ( $FIVPA_{,13\%,20} = 7,0248$ ).

Se pide:

- Calcule la salida inicial en efectivo después de impuesto.
- Calcule la entrada inicial en efectivo después de impuesto.
- Calcule la salida inicial incremental después de impuesto.
- Calcule la salida anual de efectivo para los bonos antiguos después de impuesto.
- Calcule la salida anual de efectivo para los bonos nuevos después de impuesto.
- Calcule los ahorros de flujo de efectivo anuales, si los hay, esperados a partir del reembolso y reemisión de bonos.
- Determine el Valor Actual de los Flujos de efectivos anuales.
- Determine el Ahorro (Pedida) Neta Incremental.
- ¿Recomendaría el reembolso y la reemisión propuesta? ¿Por qué?

## Segundo problema.

Supóngase que a usted se le ha encomendado para asesorar a una empresa que tiene una emisión de bonos en el mercado, y que actualmente debido a que las tasas del mercado de las deudas de igual riesgo han bajado, ellos consideran que como en el contrato de los bonos existe una cláusula de rescate, que consiste en pagar una prima equivalente al 30% del valor nominal, para retirar los bonos antiguos, ellos pueden hacer una nueva emisión de bonos y con esos recursos pagar los bonos antiguos y quedarse con una deuda mas económica. La empresa tiene como denominación comercial Italia Internacional C.A. y la deuda que posee es de Bs. 50.000.000 representada por 50.000 bonos en circulación a una tasa cupón anual del 17% y aun le faltan 25 años para su vencimiento. Esa emisión, la cual se vendió hace 5 años, tenían costos de flotación de 4.500.000, los cuales la empresa había estado amortizando sobre la base de línea recta a lo largo de la vida original vigencia de los bonos. La tasa tributaria calculada para la compañía es del 22 % y los banqueros de inversiones le han asegurado a la compañía que podrían vender 50.000 bonos a un valor nominal de Bs. 1.000 cada uno, con una tasa de interés del 15% anual. Para asegurarse de que los fondos que se requieren para liquidar la deuda antigua estén disponibles, los bonos nuevos se venderán con 45 días de anticipación antes de que la antigua emisión sea reembolsada, pagándose intereses sobre las dos emisiones. Por otra parte los bonos nuevos se colocaran con un descuento del 10% del valor nominal y causarán costos de flotación por un monto de Bs. 4.000.000. Por la deuda antigua la empresa recibió solamente Bs. 42.800.000 al momento de su colocación. El costo de la deuda después de impuesto es del 9%.  $(FIVPA_{9\%,25} = 9,8226)$ .

Se pide:

- a) Calcule la salida inicial en efectivo después de impuesto.
- b) Calcule la entrada inicial en efectivo después de impuesto.
- c) Calcule la salida inicial incremental después de impuesto.
- d) Calcule la salida anual de efectivo para los bonos antiguos después de impuesto.
- e) Calcule la salida anual de efectivo para los bonos nuevos después de impuesto.
- f) Calcule los ahorros de flujo de efectivo anuales, si los hay, esperados a partir del reembolso y reemisión de bonos.
- g) ¿Recomendaría el reembolso y la reemisión propuesta? ¿Por qué?

## Analice

- 1) La corporación Galáctica, empresa líder en el mercado y totalmente sólida, tiene necesidades de recursos para la puesta en marcha de un proyecto a 20 años. La empresa puede obtener su financiamiento a través de un préstamo a largo plazo o hacer una emisión de bonos. Las tasas promedios de los préstamos otorgados por instituciones financieras se encuentran en 42%. ¿Qué le recomienda usted donde debe solicitar el financiamiento? ¿Por qué?
- 2) Explique la diferencia entre el financiamiento a corto plazo y el financiamiento a largo plazo
- 3) ¿Cuáles son las ventajas de la clausura de reembolso de los bonos corporativos?