

# Corporate Finance

## *Valuation, Agency and Information Costs, and Capital Restructuring*

SUMMER SCHOOL IN ECONOMICS AND FINANCE - FIEECS-UNI

Hamilton Galindo

[www.hamiltongalindo.com](http://www.hamiltongalindo.com)<sup>\*</sup>  
[www.hamiltongalindo-blog.com](http://www.hamiltongalindo-blog.com)<sup>\*\*</sup>

19 Enero - 30 Marzo  
2019

---

### Resumen

En este curso se revisa tres tópicos importantes de *Corporate Finance*. El primero está relacionado a la política de inversión de la empresa y su financiamiento (estructura de capital). El segundo considera los costos de agencia y de información asociados a la estructura de capital. Asimismo, se revisa la política de distribución de efectivo de la empresa (*payout policy*), como también se estudia los contratos financieros incompletos. El último tópico aborda la entrada de la empresa al mercado de capitales (*going public*) y el proceso reverso (*going private*), como también la fusión entre empresas.

---

## 1. Datos generales

- **Metodología:** Las clases serán *online* en tiempo real, de tal manera que los alumnos puedan interactuar con el profesor. El curso consta de 22 clases (virtual). El curso tiene 33 horas de clases en total.
- **Periodo:** Enero 2019 - Marzo 2019 (11 semanas).
- **Frecuencia:** 2 veces por semana.
- **Horario:** 1 hora y media (sábado 8.00pm) y 1 hora y media (domingo 8.00pm). Hora de Lima.

---

<sup>\*</sup>En esta página web se encuentra las notas de clase de los cursos que he dictado.

<sup>\*\*</sup>En este *blog* se encuentra diversos artículos sobre Macro-Finance.

## 2. Evaluación

El curso constará de cinco *problem sets* (PS), los cuales pueden ser resueltos en grupo de 2 personas, y dos exámenes (parcial y final) (EPF). La nota final es calculada de la siguiente manera:

$$\text{Nota Final} = 0.6 * \text{Promedio de las notas de los PS} + 0.4 * \text{Promedio de las notas de los EPF}$$

## 3. Bibliografía

El curso está basado en un conjunto de papers y en el siguiente libro:

1. Amaro de Matos, Joao (2001). Theoretical Foundations of Corporate Finance.

## 4. Estructura del curso

El curso tiene tres partes:

### 4.1. Parte I. Fundamentos: Valor de la inversión y estructura de capital

#### Tema 1: Valor de la Inversión

Dos decisiones importantes existe en la empresa: (1) En qué proyecto invertir, (2) Cómo financiamos la inversión. En esta sección estudiamos la primera decisión. El principal criterio para que un proyecto se considere factible es que este incremente la posibilidades de consumo. Analizaremos el valor de la inversión y el criterio para elegir la inversión óptima en un modelo simplificado de equilibrio general.

*Lectura recomendada:*

- Notas de Clase.
- Amaro de Matos (2001), Cap1

#### Tema 2: Estructura de capital óptimo

En esta sección revisamos la propuesta de la estructura de capital óptimo de Modigliani-Miller. Bajo el supuesto de un sistema de impuestos, ellos afirman que la ventaja impositiva que brinda la deuda supera grandemente los costos asociados a la bancarota. La conclusión es que las empresas deberían de tener ratio de deuda-capital muy alto; sin embargo, esto no se observa en el mercado.

*Lectura recomendada:*

- Notas de Clase.
- Amaro de Matos (2001), Cap2

## 4.2. Parte II. Costos de agencia y de información

### **Tema 3: Implicaciones de los costos de agencia y de información en la estructura del capital**

En esta sección analizamos dos costos asociados a la estructura de capital. El primero son los costos de agencia, los cuales surgen cuando los los agentes (debtholders, nwe debtholders, old shareholders, and managers) tienen diferentes intereses, los cuales afectan el ratio deuda-capital. Dado que estos intereses divergen, encontrar una solución -contrato- que satisfagan a todos es difícil. Como resultado *the first-best solution* es difícil de encontrar. *The second-best solution* se encuentra solo cuando hay algunas concesiones entre lso agentes. El segundo tipo de costo está relacionado a la asimetría de información: se asume que el manager (y/o insider) tiene información privada sobre las “oportunidades de inversión” y sobre “los flujos de efectivo” de estas oportunidades.

*Lectura recomendada:*

- Notas de Clase.
- Amaro de Matos (2001), Cap3

### **Tema 4: Política de pagos a los accionistas (*payout policy*): Dividendos y recompra de acciones**

En esta sección revisamos cómo se distribuye el exceso de efectivo entre los accionistas: dividendos y recompra de acciones. El *manager* tiene que determinar el tamaño, el patrón, y el momento en que dicha distribución tiene que materializarse. En la literatura no existe consenso sobre la importancia del *payout policy*: un conjunto de *managers/academics* creen que el *payout policy* afecta el valor de la empresa y por ende la riqueza del accionista, y por tanto es importante (Jensen, 1986). Otro conjunto de *managers/academics* consideren que dicho efecto es marginal y por tanto no es importante (Modigliani-Miller, 1961).

*Lectura recomendada:*

- Notas de Clase.
- Amaro de Matos (2001), Cap4

### **Tema 5: Contratos financieros**

En el tema 3 hemos visto cómo el contrato de deuda elimina o reduce los costos de agencia. Sin embargo, la realidad muestra que los contratos -no solo de deuda- son incompletos. En esta sección analizaremos la relación entre los contratos financieros incompletos y la distribución del control de la empresa (modelo de Aghion y Bolton, 1992). Asimismo, analizaremos en detalle los elementos de un contrato de deuda: movimientos en el control de la empresa, tipo de control transferido, y la variable que inicia dicho movimiento en el control (modelo de Hart y Moore, 1989, 1995).

*Lectura recomendada:*

- Notas de Clase.
- Amaro de Matos (2001), Cap5

### 4.3. Parte III. Reestructuración del capital

#### **Tema 6: Emisión en el mercado de capitales (*going public*)**

Una empresa privada es aquella cuyas acciones no son transadas en el mercado público de acciones. Esta empresa tiene dos formas de adquirir nuevo capital: (1) vendiendo acciones a un nuevo inversionista manteniendo la naturaleza privada de la empresa, o (2) saliendo al mercado público de acciones (*go public*). En este contexto, *an Initial Public Offering* (IPO) es el primer esfuerzo de emisión de acciones que la empresa privada realiza para salir al mercado de capitales. En esta sección estudiaremos un modelo que describe el camino de un empresa en salir al mercado de capitales y analizaremos los elementos del IPO.

*Lectura recomendada:*

- Notas de Clase.
- Amaro de Matos (2001), Cap6

#### **Tema 7: De una empresa pública a una privada (*going private*)**

*Going private* significa que una empresa pública (cuyas acciones son trasadas en el mercado de capitales) es totalmente o parcialmente transformada en una empresa privada (las acciones de la empresa son adquiridas por un pequeño grupo de inversionistas y NO son transadas en el merccado de capitales). Este el proceso reverso de *going public*. En esta sección analizaremos este proceso.

*Lectura recomendada:*

- Notas de Clase.
- Amaro de Matos (2001), Cap7

#### **Tema 8: Fusiones y Adquisiciones**

En esta sección analizaremos cuando las empresas se fusionan en una sola firma. En particular analizaremos los *takeovers* (*hostile*).

*Lectura recomendada:*

- Notas de Clase.
- Amaro de Matos (2001), Cap8

## 5. Cronograma

El curso seguirá el siguiente cronograma:

Sábado (8pm - 9.30pm)	19-Ene	Lecture 1	Domingo (8pm - 9.30pm)	20-Ene	Lecture 2
Sábado (8pm - 9.30pm)	26-Ene*	Lecture 3	Domingo (8pm - 9.30pm)	27-Ene	Lecture 4
Sábado (8pm - 9.30pm)	02-Feb	Lecture 5	Domingo (8pm - 9.30pm)	03-Feb	Lecture 6
Sábado (8pm - 9.30pm)	09-Feb*	Lecture 7	Domingo (8pm - 9.30pm)	10-Feb	Lecture 8
Sábado (8pm - 9.30pm)	16-Feb	Lecture 9	Domingo (8pm - 9.30pm)	17-Feb	Lecture 10
Sábado (8pm - 9.30pm)	23-Feb*	Lecture 11	Domingo (8pm - 9.30pm)	24-Feb	Lecture 12
Sábado (8pm - 9.30pm)	02-Mar	Lecture 13	Domingo (8pm - 9.30pm)	03-Mar	Lecture 14
Sábado (8pm - 9.30pm)	09-Mar*	Lecture 15	Domingo (8pm - 9.30pm)	10-Mar	Lecture 16
Sábado (8pm - 9.30pm)	16-Mar	Lecture 17	Domingo (8pm - 9.30pm)	17-Mar	Lecture 18
Sábado (8pm - 9.30pm)	23-Mar*	Lecture 19	Domingo (8pm - 9.30pm)	24-Mar	Lecture 20
Sábado (8pm - 9.30pm)	30-Mar	Lecture 21	Domingo (8pm - 9.30pm)	31-Mar	Lecture 22

\*Fechas en que el profesor entregará los *problem sets*. El **examen parcial** será el domingo 24 de febrero y el **examen final** será el domingo 07 de abril.