

PRÓF Í VERÐBRÉFAVIÐSKIPTUM

III. HLUTI

Helstu tegundir verðbréfa, hlutabréf

Prófnúmer próftaka:

Námsgrein til prófs:

Helstu tegundir verðbréfa, hlutabréf 40%

ATH. Prófið er þrískipt: Helstu tegundir verðbréfa skuldabréf (40%), Helstu tegundir verðbréfa hlutabréf (40%), Helstu tegundir verðbréfa afleiður og gjaldeyrir (20%)

Prófdagur:

2. maí 2012

Kl.: 16:00 til 20:00

Próftími alls:

4 klst.

Prófblöð
vegna þessa
hluta
prófsins,
þmt. forsíða): 7

Leyfileg hjálpargögn:

Öll gögn leyfileg, þ.m.t. reiknivélar sem hafa textaminni og/eða er hægt að forrita. Fartölvunotkun óheimil.

Fylgiblöð: Engin.

Leiðbeiningar:

Lestu spurningarnar vel áður en þú svarar og farðu vandlega yfir úrlausnir áður en þú skilar þeim inn. Ekki er ætlast til að próftakar láti kalla til umsjónarmann prófs, en gera má ráð fyrir að hann komi tvisvar á prófstað, á fyrstu og síðustu klukkustund próftíma. Með prófstað er átt við auglýstan prófstað verðbréfavíðskiptaprófs.

Ef prófið fer fram í tölvuveri er úrlausnum skilað á rafrænu formi.

Ef prófi er skilað í Excel forriti skal sýna alla útreikninga og lita þá Excel-reiti sem innihalda svör gula.

SÝNA BER SKILRÍKI VIÐ UPPHAF PRÓFS.

ÖLL PRÓFBLÖÐ OG ALLAR PRÓFARKIR SKAL SKILMERKILEGA AUÐKENNA MEÐ PRÓFNÚMERI.

Í LOK PRÓFS SKAL PRÓFBLAÐI OG LAUSUM PRÓFÖRKUM SKILAÐ.

VANDAÐU FRÁGANG.

GANGI ÞÉR VEL.GANGI ÞÉR VEL.

I. Krossaspurningar 8%

Hver krossaspurning hefur 0,62% vægi af heildarprófi í helstu tegundum verðbréfa (alls 8%).
(Alls tæpar 20 mínútur, eða 1:29 mínútur á spurningu).

Setjið skilmerkilega hring/kross um/við rétt svar. Ekki er dregið frá fyrir rangt svar.

1. Hver eftirtalinna fullyrðinga lýsir BEST verðmati hlutabréfa?

- Heppilegast er að notast eingöngu við eina aðferð, sem fellur vel að fyrirtækinu sem verið er að verðmeta.
- Æskilegt er að beita fleiri en einni verðmatsaðferð samtímis til að komast að bestu niðurstöðu um virði fyrirtækis.
- Sjóðstreymisgreining er aðferð sem gefur alltaf réttustu niðurstöðu og hefur enga ókosti.
- Allar verðmatsaðferðir gefa alltaf sömu niðurstöðu séu sömu forsendur notaðar, og því skiptir engu máli hvaða aðferð er beitt.

2. Hvaða aðgerðir eru ÓLÍKLEGASTAR til að auka verðmæti fyrirtækja

- auka arðsemi fjárfestinga með lengri líftíma og meiri vexti
- fjárfestingarstarfsemi verði virkari þáttur í rekstri
- fjölga umhverfisvænum og siðferðilega ábyrgum fjárfestingum
- binda sem minnst fjármagn í rekstrinum

3. Hver eftirfarandi fullyrðinga er RÉTT ?

- Grunngreining er hluti af aðferð núvirtis sjóðstreymis (e. FCF)
- Ef afkoma fyrirtækis er með mikil „gæði hagnaðar“ (e. recurring earnings) þýðir það að hlutfall einkiptis tekna af heildartekjum er lágt.
- Top-down aðferðin gengur út á að skoða fyrirtæki frá sjónarhóli stjórnenda niður frá efstu stjórnunarþrepum niður í einstaka deildir og starfsmenn
- Fjárhagskennitölur eru iðulega notaðar til að verðmeta fyrirtæki

4. Hvaða verðmatsaðferð ætti að öllu jöfnu að gefa MINNST frávík/skekkjumörk (verðbil frá miðgildi)?

- Frjálst sjóðstreymi (FCF) að loknum frávíkagreiningum
- Arðgreiðslulíkan sem byggir á endurskoðuðum rauntölum
- Verðmatskennitölur t.d. V/H eftir skatt
- Allar verðmatsaðferðir hafa um 10-15% verðbil frá rétt verðmati

5. Hvaða setning lýsir RÉTTAST kostnaði eiginfjár (K_e) ?

- a) Kostnaður eiginfjár (K_e) er kostnaður við skráningu hlutabréfa í kauphöll
- b) Kostnaður eiginfjár (K_e) er kostnaður vegna arðgreiðslna, sem færast ekki í rekstrarreikning heldur í gegnum eiginfjárreikning
- c) Kostnaður eiginfjár (K_e) er fundinn út frá kostnaði skulda að viðbættu áhættuálagi s.s. fyrirtækjaálagi, smæðarálagi oþh
- d) Kostnaður eiginfjár (K_e) er fundinn út frá CAPM líkaninu og byggir á áhættu, áhættulausum vöxtum og arðsemi hlutabréfamarkaðarins
- e) liðir a – d lýsa EKKI kostnaði eiginfjár

6. Hvað er EKKI einn af HELSTU áhrifaþáttum á verð hlutabréfa á Íslandi?

- a) EBITDA
- b) WACC
- c) Væntingar um afkomu fyrirtækja á næstu árum
- d) Afleiður

7. Hvað af neðantöldu er EKKI hluti af markaðsgreiningu hlutabréfamarkaðarins?

- a) Neysla og fjárfestingar.
- b) Aðrir fjárfestingarkostir og gírun.
- c) Framboð og eftirspurn.
- d) Seljanleiki og afleiðustöður.

8. Hvert eftirtalinna er EKKI eitt af helstu einkennum vandaðrar greiningarskýrslu ?

- a) skýrslan hefur innra samræmi
- b) skýrslan inniheldur upplýsingar um helstu forsendur verðmats
- c) skýrslan fjallar um áhættuþætti fyrirtækisins og veikleika verðmatsins
- d) skýrslan fjallar um hagsmunaárekstra fjárfesta
- e) atriði í liðum a-d eru allt einkenni vandaðra greiningarskýrslna

9. Hvert eftirfarandi form fyrirtækja ætti að jafnaði að vera með hlutfallslega HÆSTA verðlagt:

- a) Opið skráð almenningshlutafélag.
- b) Stórt óskráð einkafyrirtæki.
- c) B-deild óskráðs samvinnufélags.
- d) Samlagsfélag.

10. Hvaða fullyrðing um verðmatskennitölur er RÖNG ?

- a) PEG hlutfall lýsir hlutfallslegri verðlagningu að teknu tilliti til tiltekins eiginleika félagsins
- b) Verðmatskennitölur er yfirleitt fljótlegar í útreikningi og skýrir það vinsældir aðferðarinnar
- c) Ekki er með nokkru móti hægt að reikna V/H kennitöluna ef félag er rekið með tapi
- d) Í útreikningi á V/I þarf að leiðrétta fyrir viðskiptavild

11. Hver eftirfarandi fullyrðinga um verðmatskennitölur er SÍST rétt?

- a) Hugmyndafræði verðmatskennitalna byggir á eigin verðgildi (e. intrinsic value)
- b) Kennitölur eru réttilegast notaðar til að sýna sögulega þróun eða væntigildi
- c) Fyrstu niðurstöðu úr verðmatskennitölu ætti að taka með fyrirvara
- d) Nauðsynlegt er að skoða verðmatskennitölur út frá sögulegu samhengi

12. Með hvaða hætti er hagrænn virðisauki (Residual income) frábrugðinn öðrum verðmatsaðferðum ?

- a) Aðferðin er oft notuð til grundvallar bónusgreiðslna starfsmanna.
- b) Aðferðin einfaldar verðmat með því að horfa fram hjá kostnaði alls fjármagns.
- c) Mælir ytri árangur fyrirtækja en er ekki nothæfur í hvatakerfi.
- d) Mælir áhrif hagrænna efnahagsstærða á virði fyrirtækis.

13. Hvert er einfalt samhengi áhættu vegna rekstrarlegrar gírunnar (e. operational leverage) og WACC í skuldsettu félagi. Þegar þessi áhætta eykst, þá mun veginn fjármagnskostnaður (e. WACC) _____?

- a) hækka
- b) lækka
- c) það er ekkert samband milli þessara þátta
- d) hefur engin áhrif

II. Skilgreiningarspurningar 6%

Þessi hluti prófsins hefur 6% vægi af heildarprófi í helstu tegundum verðbréfa. Svarið öllum skilgreiningunum. Spurningarnar hafa sama vægi.

(Tæpar 5 mínútur á spurningu).

14. Hvað er Kostnaður eiginfjár (e. cost of equity)
15. Hvað er grunngreining (e. fundamental analysis)
16. Lýsið afslætti vegna minnihlutaeignarhalds (e. minority discount)

III. Ritgerðarspurningar 13%

Þessi hluti prófsins hefur 13% vægi af heildarprófi í helstu tegundum verðbréfa. Fyrstu tvær ritgerðarspurningarnar hafa jafnt vægi (5,2%) en sú þriðja vegur helmingi minna en hvor hinar tveggja (2,6%).

(31 mínútur).

17. Lýsið þeirri meginhugsun sem liggur að baki verðmati skv. sjóðstreymislíkönunum. Fjallið um helstu kosti og galla sjóðstreymisverðmats, sem og algengustu mistök við notkun þeirra.
18. Lýsið þeim meginhugsunum sem þarf sérstaklega að huga að við verðmat á óskráðum fyrirtækjum. Mikilvægt er að koma inn á áhrifin fyrir einstakar verðmatsaðferðir.
19. Lýsið í stuttu máli hver er mismunur á hagnaði fyrir afskriftir (e. EBITDA) og frjálsu sjóðstreymi (e. free cash flow).

IV. Dæmi 13%

Þessi hluti prófsins hefur 13% vægi af heildarprófi í helstu tegundum verðbréfa. Dæmin hafa jafnt vægi nema hvað FCF dæmið hefur tvöfalt vægi á við hin.

(Rúmar 31 mínútur).

20.

Hér að neðan er tafla með vegnum fjármagnskostnaði í tveimur atvinnugreinum. Þegar spurningunum er svarað skal það gert með þá forsendu í huga að félögin í þessum tveimur atvinnugreinum séu öll með sama eiginfjárlutfall. (4,06%)

a) hvaða almennu ályktun um áhættu þessara tveggja atvinnugreina er hægt að draga af þessum vegna fjármagnskostnaði? útskýrið með tilvísun til lykilbreyta í WACC formúlunni

b) Dreifni (e. variability) í WACC hlutföllum hjá flugfélögum er meiri en hjá lyfjafyrirtækjum. Útskýrið hvað eru líklegar ástæður þessa mismunar á atvinnugreinunum.

Veginn fjármagnskostnaður (e. WACC) tveggja atvinnugreina

Flugfélög		Lyfjafyrirtæki	
America west	14,5%	Pfizer	7,0%
Continental Airlines	13,5%	Schering-Plough	6,6%
American Airlines	13,0%	Bi Lilly & Co	6,5%
Northwest Airlines	12,1%	Forest Labs	6,4%
Delta Air Lines	12,0%	Merck & Co	6,2%
British Airways	11,4%	Johnson & Johnson	6,0%
Alaska air	11,0%		
Southwest Airlines	10,0%		
Meðaltal WACC	12,2%	Meðaltal WACC	6,5%
Staðalfrávik	1,4%	Staðalfrávik	0,3%

21.

Eftirfarandi arðgreiðslur eru fyrirhugaðar af hálfu fyrirtækisins Útgerðargróði ehf, svo lengi sem ekki verða breytingar á rekstrarumhverfi greinarinnar. Arðgreiðsla 2012 átti sér stað í síðustu viku. Vöxtur arðgreiðslna frá og með árinu 2014 er 1%. Veginn meðalfjármagnskostnaður er 15% en kostnaður eiginfjár er 17%.

Hvers virði er félagið byggt á arðgreiðsluáðferðinni?

Ár	Arðgreiðsla
2012	30,00
2013	39,00
2014	50,70

22.

Eftirfarandi upplýsingar um fyrirtæki sem skráð er í kauphöll vegna rekstrarársins 2011 liggja nú fyrir. Á árinu 2011 var velta félagsins 25 milljarðar, EBITDA 4 milljarðar en niðurstaða rekstrarreiknings var tap upp á hálfan milljarð. Meðal tekna félagsins var söluhagnaður upp á 2 milljarða og markaðsvirði félagsins í árslok 2011 var 24 milljarðar. Fram kemur í ársreikningi félagsins að undanfarin 5 ár hafi arðsemi eiginfjár numið 15% og eigið fé í árslok 2011 var 8 milljarðar. Athygli vakti í uppgjörinu að félagið er með viðskiptavild upp á 2 milljarða eftir að hafa keypt nokkur fyrirtæki á hagstæðum verðum eftir hrun.

Reiknið eftirfarandi:

- a) V/H hlutfall í árslok 2011
- b) V/I hlutfall í árslok 2011

23. Meðfylgjandi er rekstrarreikningur fyrir árið 2011 og áætlun fyrir 2012-2013.

REKSTRARREIKNINGUR	2011	2012	2013
Rekstrartekjur	10.000	11.500	13.225
Rekstrarkostnaður	7.000	8.050	9.258
EBITDA	3.000	3.450	3.968
Afskriftir	250	250	250
EBIT	2.750	3.200	3.718

Þú hefur verið fengin(n) til að verðmeta félagið og í tengslum við það hefur þú fengið meðfylgjandi upplýsingar fyrir árin 2012 og 2013:

- Hreindir veltufjármunir (e. working capital) aukast á hverju ári um 150 en sökum efnahagsástands og óvissu um framtíð félagsins eru engar fjárfestingar í fastafjármunum (e. CAPEX)
- Langtímavöxtur frjáls sjóðstreymis er 1%
- Kostnaður eiginfjár er 17% en veginn meðalfjármagnskostnaður (e. WACC) félagsins er 15%.
- Fyrirtækjaskattar eru 18%

Þrátt fyrir langvarandi viðræður við tvo helstu lánveitendur félagsins um endurútreikning á lánum í erlendri mynt hefur ekki fengist niðurstaða í því hver endurreiknuð/leiðrétt staða lána félagsins er. Krafa bankanna hljóðar upp á 25.000 krónur og eru þetta einu vaxtaberandi skuldir félagsins. Félagið telur að endurreiknuð lán ættu að standa í 18.000 en sökum lagalegs ágreinings telur endurskoðandi ekki fært að nota þessa fjárhæð í reikningsskilum félagsins.

a) Reiknaðu verðmæti hlutabréfa félagsins með aðferð frjáls sjóðstreymis (e. FCFF) byggt á ofangreindum upplýsingum. Eilífðarvirði (e. terminal value) reiknast út frá FCF á árinu 2013.

b) Lýstu verðmatsniðurstöðunni og því álitaefni sem skiptir máli fyrir hluthafa í 2-3 setningum.