

PRÓF Í VERÐBRÉFAVIÐSKIPTUM

3. HLUTI

Próflað 1 af 3

Prófnúmer próftaka:

Námsgrein til prófs:

Helstu tegundir verðbréfa: **Hlutabréf (40%)**

*ATH. Próf í helstu tegundum verðbréfa er þrískipt. Sjá sérstök próflöð vegna **Skuldabréfa (40%)** og **Afleiðna og gjaldeyris (20%)**.*

Prófdagur:

Miðvikudagur, 4. maí 2011

Kl.: 17:00-21:00

Úrlausnartími:

Alls 4 klst., allt prófið

Próflöð:

6 (þ.m.t. forsiða)

Leyfileg hjálpargögn:

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

Fylgiblöð:

Engin.

Leiðbeiningar:

Lestu spurningarnar vel áður en þú svarar, notaðu öll leyfileg hjálpargögn og farðu vandlega yfir úrlausnir þínar áður en þú skilar þeim inn. Vægi einstakra spurninga af heildarprófinu sést við hverja spurningu, ásamt áætluðum tíma fyrir hverja spurningu.

Gætið þess að fara vel með takmarkaðan tíma ykkar. Hafið svör við ritgerðarspurningum stutt og hnitmiðuð, þannig að lykilatriði og rökstuðningur komi skýrt fram. Hafið í huga í ritgerðarspurningum að vísa til skilgreininga á formúlum þar sem það á við, forsendur og einstakar breytur í formúlum, hvornig þær eru notaðar, og atriði sem þarf að vara sig á eða hafa þarf sérstaklega í huga við notkun þeirra. Í krossaspurningum er EKKI dregið frá fyrir rangt svar og aðeins eitt svar er rétt.

Ykkur er eindregið ráðlagt að sýna alla útreikninga. Ef þið teljið forsendur vanta skulið þið gefa ykkur nauðsynlegar forsendur og geta þess sérstaklega. Hafið í huga að ólæsileg skrift getur valdið því að ekki sé hægt að gefa einkunn fyrir svar, jafnvel þótt svarið kunnist vera rétt.

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 hér átt við auglýstan prófstað verðbréfavíðskiptaprófs, í Reykjavík.

SÝNA BER SKILRÍKI VIÐ UPPHAF PRÓFS.

ALLAR LAUSAR PRÓFARKIR SKULU TRYGGILEGA AUÐKENNDAR MEÐ PRÓFNÚMERI ÞÍNU.

Í LOK PRÓFS SKAL PRÓFBLAÐI OG LAUSUM PRÓFÖRKUM SKILAÐ.

VANDAÐU FRÁGANG.

GANGI ÞÉR VEL.

I. Krossaspurningar 12%

Hver krossaspurning hefur 0,75% vægi af heildarprófi í helstu tegundum verðbréfa (alls 12%).

(Alls 28 mínútur, eða tæpar 2 mínútur á spurningu).

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

1. Hver eftirtalinnna fullyrðinga lýsir BEST verðmæti 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. Hvaða fullyrðing um grunngreiningu er RÖNG ?

- Mikilvægt er að skoða fréttir af fyrirtækinu síðustu árin
- Grunngreining eykur skilning greiningaraðilans á fyrirtækinu og hjálpar til við að búa til afkomuspár
- Vönduð grunngreining sýnir jafnan mögulegar sveiflur og þróun á fjárhagskennitalna fyrirtækis
- Grunngreining er aðferðafræði sem tryggir réttustu verðmatsniðurstöðu

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 réttu verðmæti

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. Hver eftirtalinna fullyrðinga varðandi sjóðstreymislíkön (e. FCF) er RÉTT ?

- a) Breyting á WACC hefur nær engin áhrif á verðmæti félaga
- b) Samkvæmt FCF aðferðinni rýra fjárfestingar í fastafjármunum virði félags
- c) Í umbreytingu rekstrarreiknings í frjálst sjóðstreymi þarf ekki að reikna skatta upp á nýtt
- d) Eini munurinn á EBITDA og FCF er fjárbinding í hreinum veltufjármunum (rekstrarfjármunum)

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

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

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

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

10. “Going concern” (í. áframhaldandi rekstrarhæfi) forsendan í sjóðstreymislíkönnum vísar til þess að:

- a) fyrirtækið mun halda starfsemi áfram um ókomna tíð og því er allt framtíðarsjóðstreymi út í það óendanlega núvirt
- b) fyrirtækið er ennþá með jákvætt eiginfjárhlutfall þrátt fyrir rekstrarerfiðleika og því er hægt að verðmeta það
- c) stefnt er að því að reyna að halda rekstri fyrirtækisins áfram þrátt fyrir yfirstandandi tímabundna rekstrarerfiðleika
- d) virði hlutabréfa fyrirtækisins er jákvætt og því fer það ekki í fjárhagslega endurskipulagningu
- e) ekkert ofangreint (a – d) á við um going concern

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. Hvað lýsir arðgreiðsluaðferðinni (e. dividend discount model) RÉTTILEGAST ?

- a) Arðgreiðsluaðferðin er ein af helstu verðmatskennitölunum sem greiningaraðilar nota
- b) Arðgreiðsluaðferðin tilheyrir Top-down aðferðunum
- c) Arðgreiðsluaðferðin tilheyrir aðferð hagræns virðisauka (e. residual income)
- d) Arðgreiðsluaðferðin tilheyrir flokki aðferða sem byggja á núvirðingu framtíðarsjóðstreymis

13. Með hvaða hætti er hagrænn virðisauki (Residual income) einna helst 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.

14. 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

15. Fyrirtæki hefur nýverið greitt 12 krónur í arð. Ef arðgreiðslur vaxa um 2% til eilífðarnóns og fjárfestar gera 13% ávöxtunarkröfu til félagsins, hvers virði er félagið í dag ?

- a) 92,3077 krónur
- b) 94,1538 krónur
- c) 111,2727 krónur
- d) 109,0909 krónur
- e) ekkert ofangreindra svara er rétt

16. Ef fyrirtæki greiðir 5 krónur í arð á hverju ári til eilífðarnóns og þú gerir 15% ávöxtunarkröfu, hvað væri eðlilegt verð fyrir félagið ?

- a) 33,3 krónur
- b) 38,3 krónur
- c) 50,0 krónur
- d) 28,7 krónur
- e) ekkert ofangreindra svara er rétt

II. Skilgreiningarspurningar 4%
--

Þessi hluti prófsins hefur 4% vægi af heildarprófi í helstu tegundum verðbréfa. Svarið 2 af þremur spurningum. Spurningarnar hafa sama vægi.

(Tæpar 5 mínútur á spurningu).

Skilgreinið eftirfarandi hugtök í stuttu og hnitmiðuðu máli:

17. Tæknigreining (e. technical analysis)

18. Beta Stuðull

19. Sum-of-the-parts verðmat

III. Ritgerðarspurningar 10%

Þessi hluti prófsins hefur 10% vægi af heildarprófi í helstu tegundum verðbréfa. Spurningarnar hafa jafnt vægi.

(24 mínútur).

20. Lýsið tveimur HELSTU kostum og tveimur HELSTU göllum verðmatskennitalna (e. multiples) í stuttu máli?

21. Spurt er um vandamál sem koma upp í verðmati með verðmatskennitölum (e. multiples) varðandi samanburðarfræði.

- a. Lýsið stuttlega þremur atriðum sem þarf að hafa í huga innan atvinnugreinar
- b. Lýsið stuttlega þremur eiginleikum fyrirtækja sem þarf að huga að

IV. Dæmi 14%

Þessi hluti prófsins hefur 14% vægi af heildarprófi í helstu tegundum verðbréfa.
(Rúmar 33 mínútur).

22. Þú hefur verið fengin(n) til að reikna veginn fjármagnskostnað (e. WACC) hjá fyrirtæki. Ekki er vitað um núverandi eiginfjárlutfall félagsins samkvæmt bókun í stjórn félagsins er langtímamarkmið um 30% eiginfjárlutfall. Áhætta félagsins er jöfn meðaláhættu hlutabréfamarkaðarins (beta stuðull). Vaxtakostnaður allra skulda félagsins er 9%. Vextir 15 ára óverðtryggðra ríkisskuldabréfa er 6%. Ávöxtun íslenska hlutabréfamarkaðarins frá stofnun markaðarins er 18%, en á síðasta ári var arðsemi markaðarins aðeins 15%. Fyrirtækið greiða 18% tekjuskatt. Hver er kostnaður eiginfjár (K_e) og veginn meðalfjármagnskostnaður fyrirtækisins (WACC). Sýnið útreikninga. (2% af heildarprófi)

23. Meðfylgjandi eru lykiltölur úr rekstrarreikningi fyrirtækis á árinu 2010, sem þér hefur verið falið að verðmeta í upphafi árs 2011. Til þess að verðmeta félagið þarftu að ljúka við rekstraráætlun fyrir árin 2011 og 2012, að svo miklu leyti sem þess er þörf fyrir útreikning á frjálsu sjóðsstreymi.

REKSTRARREIKNINGUR	2010	2011	2012
Rekstrartekjur	20.000		
Rekstrarkostnaður	14.000		
EBITDA	6.000		
Afskriftir	10		
EBIT	5.990		
Hagnaður eftir skatta	3.594		

Til að verðmeta félagið hefur þú einnig fengið meðfylgjandi upplýsingar fyrir árin 2011 og 2012:

- Vöxtur tekna bæði árin (2011 og 2012) er 15%
- Rekstrarkostnaður án afskrifta er 70% af tekjum bæði árin
- Afskriftir haldast óbreyttar í 10 bæði árin
- Hreinir veltufjármunir (e. working capital) aukast á hverju ári um 15 en sökum efnahagsástands eru engar fjárfestingar í fastafjármunum (e. CAPEX)
- Langtímavöxtur frjáls sjóðstreymis er 1%.
- Veginn meðalfjármagnskostnaður (e. WACC) félagsins er 15%.
- Fyrirtækjaskattar eru 18%

Félagið hefur notið góðs af úrræði stjórnvalda og fjármálafyrirtækja, hinnar svokölluðu "beinu brautar" og í lok 2010 voru vaxtaberandi skuldir 30.000.

Gerðu rekstraráætlun 2011-12 og reiknaðu verðmæti félagsins með aðferð frjáls sjóðstreymis (e. FCFF) byggt á ofangreindum upplýsingum. Aðeins er þörf á tveggja ára áætlun og eilífðarvirði (e. terminal value) þar eftir. (12% af heildarprófi, rúmar 28 mínútur)