

PRÓF Í VERÐBRÉFAVIÐSKIPTUM

3. HLUTI

Prófblað 1 af 3

Prófnúmer próftaka:

Námsgrein til prófs: Helstu tegundir verðbréfa: **Hlutabréf (40%)**

*ATH. Próf í helstu tegundum verðbréfa er þrískipt: Sjá sérstök prófblöð vegna **Skuldabréfa (40%)** og **Afleiður og gjaldeyrir (20%)**.*

Prófdagur: Miðvikudagur, 28. apríl 2010 Kl.: 17:00 – 21:00

Úrlausnartími: Alls 4 klst., allt prófið Prófblöð: 7 (þ.m.t. forsíða)

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 vísu til skilgreininga á formúlum þar sem það á við, forsendur og einstakar breytur í formúlum, hvernig 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 einkun fyrir svar, jafnvel þótt svarið kunni að 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 verðbréfaviðskiptaprófs, í Reykjavík.

SÝNA BER SKILRÍKI VIÐ UPPHAF PRÓFS.

ALLAR LAUSAR PRÓFARKIR SKULU TRYGGILEGGAUÐKENNDAR MEÐ PRÓFNÚMERI ÞÍNU.

Í LOK PRÓFS SKAL PRÓFBLAÐI OG LAUSUM PRÓFÖRKUM SKILAÐ.

VANDAÐU FRÁGANG.

GANGI ÞÉR VEL.

I. Krossaspurningar 12%

Hver krossaspurning hefur 0,86% vægi af heildarprófi í helstu tegundum verðbréfa (alls 12%).

(Alls 28 mínútur, eða 2 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?

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

2. Hver eftirtalinna fullyrðinga er RÖNG?

- a) Sjóðstreymisverðmat byggir mikið til á væntingum um framtíðarafkomu fyrirtækja
- b) Helsti galli FCF-E er mögulegur skortur á nauðsynlegum upplýsingum
- c) Verðmat fyrirtækja er þeim annmörkum háð að það byggir m.a. að hluta á huglægum þáttum
- d) Stærri eignir, s.s. framleiðslutæki og fasteignir skipta miklu máli í verðmati fyrirtækja og því ber að telja bókfært virði þeirra með í útreikningum á virði félags

3. 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)

4. Hvaða aðgerðir eru ÓLÍKLEGASTAR til að auka verðmæti fyrirtækja?

- a) Auka arðsemi fjárfestinga með lengri líftíma og meiri tekjuvexti.
- b) Gera fjárfestingarstarfsemi að virkum þætti í daglegum rekstri.
- c) Skila góðum bókhaldslegum hagnaði, þar sem óreglulegar tekjur vega þungt í lokaniðurstöðu.
- d) Lágmarka fjárbindingu í rekstrinum.

5. Hverjir eru HELSTU þættir grunngreiningar (e. fundamental analysis) ?

- a) Greining ársreikninga, hagkerfisgreining, markaðsgreining, stefnumótun og samkeppnisstaða
- b) Greining ársreikninga, mat á gæðum hagnaðar, SWOT greining, markaðsgreining
- c) Greining ársreikninga, samkeppnisstaða, hagkerfisgreining, vaxtagreining, væntingarmat
- d) Greining ársreikninga, lestur fréttar af félaginu, mat á öðrum fjárfestingarkostum, samþykktir

6. 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.

7. Hvert af eftirfarandi er EKKI einn af HELSTU áhrifaþáttum á verðlagningu hlutabréfa?

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

8. Hvert eftirfarandi form fyrirtækja ætti að staðaldri að vera með hlutfallslega HÆSTA verðlagningu:

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

9. 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

10. 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.

11. Hvaða verðmatsaðferðir gefa jafnan minnst verðbil (skekkmörk)?

- a) sjóðstreymisverðmat og hagrænn virðisauki
- b) arðgreiðsluáðferðin og sjóðstreymisverðmat
- c) V/S (e. price to sales) og sjóðstreymisverðmat
- d) sjóðstreymisverðmat og líkindaverðmat
- e) V/S og P/EBITDA

12. Spurt er um 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

13. Hver eftirtalinna leiðréttinga er EKKI gerð við útreikning á V/I (e. P/B) kennitölunni?

- a) Leiðrétt fyrir söluhagnaði rekstrarfjármuna.
- b) Verðbréf eru færð til markaðsvirðis.
- c) Leiðrétt fyrir óefnislegum eignum.
- d) Tekið tillit til eigin hlutabréfa

14. Hver eftirfarandi fullyrðinga um verðmatskennitölur er EKKI rétt

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

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).

15. Forsenda um áframhaldandi rekstur (e. going concern)

16. Minnihlutaafsláttur (e. minority interest)

17. Hvaða aðferðir tilheyra flokki frávikagreininga?

III. Ritgerðarspurningar 8%

Þessi hluti prófsins hefur 8% vægi af heildarprófi í helstu tegundum verðbréfa. Spurningarnar hafa jafnt vægi.
(Rúmar 19 mínútur).

18. Hverjir eru fjórir HELSTU áhættuþættir hlutabréfa? Lýsið þessum áhættuþáttum í stuttu máli

19. Spurt er um atriði er varða verðmat lítilla og óskráðra fyrirtækja, sem ekki teljast almenningshlutafélög.

- a. Lýsið stuttlega tveimur helstu vandamálunum í verðmati slíkra fyrirtækja
- b. Lýsið tveimur helstu áhættuþáttunum sem eiga einkum við slík fyrirtæki

Þessi hluti prófsins hefur 16% vægi af heildarprófi í helstu tegundum verðbréfa.
(38 mínútur).

20. Eiginfjárlutfall fyrirtækis í 9 mánaða uppgjöri 2009 stóð í 20% eftir mikil skakkaföll í rekstri, en stjórn félagsins stefnir á útgáfu hlutafjár á næstu vikum þannig að langtímamarkmið um 35% eiginfjárlutfall náist fyrir árslok. Áhætta félagsins er jöfn meðaláhættu hlutabréfamarkaðarins (beta stuðull). Vaxtakostnaður allra skulda félagsins er 7%, en sökum banka- og lausafjárræðunnar hefur vaxtaferillinn hækkað varanlega um eitt prósentustig. Vextir 15 ára óverðtryggðra ríkisskuldabréfa eru núna 9% (en langtímameðaltal er 8%). Ávöxtun íslenska hlutabréfamarkaðarins frá stofnun markaðarins er 17% og fyrirtæki greiða 18% tekjuskatt. Hver er kostnaður eiginfjár (Ke) og veginn meðalfjármagnskostnaður fyrirtækisins (WACC). Sýnið útreikninga. (2% af heildarprófi)

21. Fyrirtækið Sjóðstreymi hf greiddi 10 krónur í arð í síðustu viku. Á næstu 2 árum munu arðgreiðslur félagsins aukast um 30% á ári, en eftir það munu arðgreiðslur aukast árlega um 1% til eilífdar. Ávöxtunarkrafa eiginfjár félagsins er 14% en WACC er 13%. Hvers virði er félagið í dag m.v. arðgreiðsluáðferðina (e. dividend discount model)? (2% af heildarprófi)

22. Fyrirtækið SOS Group skilaði 11.000 m.kr. tekjum á árinu 2009 en var samt rekið með 500 m.kr. tapi. Meðal tekna 2009 var söluhagnaður upp á 1.000 m.kr. Rekstrarkostnaður án afskrifta árið 2009 var 8.000 m.kr..

Sökum áframhaldandi erfiðleika í efnahagsmálum er gert ráð fyrir taprekstri á árinu 2010. Félagið er þó vel í stakk búið til að mæta þessu rekstrartapi þar sem eigið fé er 3.500 m.kr og félagið á 280 m.kr af eigin bréfum. Það er þó talið veikleikamerki að félagið er með 1.000 m.kr í formi viðskiptavildar í efnahagsreikningi þann 31-12-2009. Það er þó mat manna að til lengri tíma litið muni félagið skila um 15% arðsemi eiginfjár. Gengi félagsins á hlutabréfamarkaði hefur farið lækkandi og í árslok 2009 stóð það í 14 milljörðum króna. (4% af heildarprófi)

Byggt á ofangreindum upplýsingum reiknið eftirfarandi kennitölur

a) P / EBITDA 31-12-2009

b) V/H 31-12-2009

c) V/I 31-12-2009

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

REKSTRARREIKNINGUR	2009	2010	2011
Rekstrartekjur	5.000	4.800	4.700
Rekstrarkostnaður	4.000	3.840	3.760
EBITDA	1.000	960	940
Afskriftir	50	50	50
EBIT	950	910	890

Til að verðmeta félagið hefur þú einnig fengið meðfylgjandi upplýsingar:

- Rekstrarkostnaður án afskrifta er 82% af tekjum bæði árin
- Afskriftir haldast óbreyttar í 50 bæði árin
- Hreinir veltufjármunir aukast á hverju ári um 20 en sökum efnahagsástands eru engar fjárfestingar í fastafjármunum
- Langtímavöxtun frjáls sjóðstreymis er 0%.
- Veginn meðalfjármagnskostnaður (e. WACC) félagsins er 14%.
- Fyrirtækjaskattar eru 18%

Sökum mikilla efnahagsþrenginga frá haustmánuðum 2008 hefur efnahagsreikningur félagsins breyst mikið. Félagið er alfarið skuldbætt í erlendum myntum, en þær hafa hækkað mikið síðustu misseri. Vaxtaberandi skuldir námu 6.500 í árslok 2009.

Reiknaðu verðmæti félagsins með aðferð frjáls sjóðstreymis (e. FCFF) og byggðu á ofangreindum upplýsingum. Aðeins er þörf á tveggja ára áætlun og eilífðarvirði þar eftir. Lýstu verðmatsniðurstöðunni í 2-3 setningum. (8% af heildarprófi)