

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 afleiður og gjaldeyrir (20%)	
Prófdagur:	11. maí 2013	Kl.: 09:00 til 13:00
Próftími alls:	4 klst.	Prófblöð vegna þessa hluta prófsins, þmt. forsiða): 5
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. Skilgreiningarspurningar 8%

Þessi hluti prófsins hefur 8% vægi af heildarprófi í helstu tegundum verðbréfa. Setjið fram skilgreiningar á eftirfarandi hugtökum. Spurningarnar hafa sama vægi (1,0% af heildarprófi).
(Tæpar 2:30 mínútur á spurningu).

1. Verðmatskennitalan VH/V hlutfall (e. PEG ratio)
2. Hvað er summa hlutanna (e. sum-of-the-parts)
3. Hagrænt markaðsvirði / rekstrarvirði (e. Enterprise Value; EV)
4. Næmnigreining (e. sensitivity analysis)
5. Lokavirði í sjóðstreymislíkan (e. Terminal Value; TV)
6. Frjálst sjóðstreymi (e. Free Cash Flow to FIRM ; FCFF)
7. Seljanleikaáætla (e. liquidity risk)
8. Fyrirtækisáætla (e. firm specific risk)

II. Ritgerðarspurningar	16%
--------------------------------	------------

Þessi hluti prófsins hefur 16% vægi af heildarprófi í helstu tegundum verðbréfa. Ritgerðarspurningarnar hafa allar jafnt vægi (4,0%).
(9:30 mínútur á spurningu).

9. Fjallið um þrjá þætti í verðmati óskráðra fyrirtækja sem eru frábrugðnir því að verðmeta skráð hlutabréf, hvort heldur er með sjóðstreymisaðferðum eða kennitöluaðferðum. Lýsið þessum þremur þáttum hverjum fyrir sig, þ.e. hvað er frábrugðið, hvaða sjónarmið skipta mestu máli og hvað þarf helst að gera öðruvísi.

10. Lýsið því í hverju rekstrarleg gírun (e. operational leverage) er fólgin. Hér þarf að lýsa hvað veldur, hvernig birtist áhættan og hvernig tengist hún vegnum meðalfjármagnskostnaði (e. WACC).

11. Fjallið um þau vandamál sem koma upp í mati á ávöxtunarkröfu í FCF aðferðinni þegar fjármagnssamsetning breytist mikið milli ára. Lýsið vandanum nákvæmlega með tilvísun til tiltekinna útreikninga og breyta í formúlum.

12. Hópur verðmatskennitalna (t.d. V/H, P/EBITDA) eru ýmist reiknaður með markaðsvirði hlutabréfa eða hagrænu markaðsvirði (t.d. EV/EBITDA). Fjallið um mismun milli þessarra tveggja aðferða þar sem ýmist markaðsvirði hlutabréfa eða hagrænt markaðsvirði (EV) er notað fyrir ofan strík í verðmatskennitölunum. Hvaða kosti og galla hefur EV aðferðin umfram hefðbundnu markaðsvirðis nálgunina? Hvor aðferðin hentar betur á Íslandi og hvers vegna?

III. Dæmi 16%

Þessi hluti prófsins hefur 16% vægi af heildarprófi í helstu tegundum verðbréfa. Dæmi 13 vegur 6% en dæmi 14 vegur 10%.

(Rúmar 31 mínútur).

13.

Taflan hér að neðan sýnir lykiltölur félags sem skráð er í kauphöllinni í lok hvers árs og spá fyrir árslok 2013.

	2013e	2012	2011
Sala í mkr (1)	35.397	33.711	33.807
Kostnaðarverð seldra vara	26.969	25.685	25.328
Framlegð 1	8.427	8.026	8.479
Laun	3.189	3.037	3.092
Annar rekstrarkostnaður	1.460	1.390	1.628
Leigukostnaður	1.539	1.466	1.628
EBITDA	2.240	2.133	2.131
Hagnaður	-100	1.025	470

1) á árinu 2012 er söluhagnaður 250

Markaðsvirði hlutabréfa	34.883	19.933	Óskráð
Markaðsvirði skulda	11.795	11.233	14.517
Óefnislegar eignir	8.398	7.998	9.664
Laust fé	1.916	1.825	475
Eigið fé	5.047	4.807	2.519
Arðsemi eiginfjár (5 ára meðaltal)	17,0%	21,3%	18,7%

Reiknið eftirfarandi kennitölur og lykilstærðir – allir liðir hafa sama vægi:

- V/H í lok 2012
- EV / EBITDA í lok 2012 og 2013
- V / ÁI (price to tangible book) í árslok 2013
- P / EBITDA í árslok 2012
- Hvert má má ætla að virði hlutabréfa félagsins sé í árslok 2011 ef miðað er við niðurstöður rannsókna á sviði seljanleika og markaðsvirði í árslok 2012.

Ath: í liðum a-d er dreginn frá helmingur af stigum spurningar fyrir hverja villu í útreikningum eða rangt svar.

14. Meðfylgjandi er rekstrarreikningur fyrir árið 2012 og áætlun fyrir 2013-2015.

REKSTRARREIKNINGUR	í mkr	2012	2013	2014	2015
Rekstrartekjur		1.000			
Rekstrarkostnaður		800			
EBITDA		200			
Afskriftir		25			
EBIT		175			

Þú hefur verið fenginn til að verðmeta félagið Haugur hf fyrir frumskráningu í kauphöll. Félagið velti 1.000 milljónum á árinu 2012 og fyrir árin 2013 og 2014 hefur félagið birt áætlun um 25% veltuaukningu, en 10% veltuaukningu á árinu 2015. Langtímavöxtur sjóðstreymis félagsins er talinn verða 3%.

Þá liggur fyrir að rekstrarkostnaður án afskrifta er 80% af rekstrartekjum á spátímanum og afskriftir haldast óbreyttar í 25 öll árin.

Hreinir veltufjármunir (e. working capital) aukast á hverju ári um 25 mkr og viðhaldsfjárfestingar í fastafjármunum (e. CAPEX) nema 20 mkr á ári.

Veginn meðalfjármagnskostnaður (e. WACC) félagsins er 13% og fyrirtækjaskattar eru 20%. Sökum mikillar velgegni félagsins og sterkrar lausafjárstöðu hefur félagið byggt upp verðbréfasafn sem inniheldur ríkisskuldabréf, alls að fjárhæð 400 mkr og arðsemi safnsins er metin 9% í 20 ár, eða sem nemur 36 á ári. Til stendur að greiða þessa lausafjármuni út til fjárfesta á næstu 2 árum því fjárfestingartækifæri fyrir félagið eru vart til staðar hérlandis. Vaxtaberandi skuldir félagsins eru 1.500 mkr.

Stílltu upp sjóðstreymislíkani (e. FCF model) miðað við framangreindar forsendur og finndu heildarverðmæti hlutabréfa félagsins.

Ath: fyrir hverja villu í útreikningi þessa dæmis er dreginn frá 1/10 af mögulegum stigum. Villa sem leiðir af villu telst ekki villa.