

2018 Φεβρουάριος

1. Η εταιρία «ΑΒΓ» σε πρόσφατη έρευνα αγοράς που πραγματοποίησε εντόπισε αυξημένη ζήτηση για ένα υποκατάστατο προϊόν της. Η έρευνα αγοράς στοίχισε 3.000€ ενώ η διάρκεια παραγωγής του νέου προϊόντος υπολογίζεται στα 2 έτη με δαπάνη αγοράς μηχανολογικού εξοπλισμού 120.000€ και υπολειμματική αξία μηδέν. Σύμφωνα με την έρευνα αγοράς τα έσοδα αναμένονται σε 130.000€ για το πρώτο έτος μειωμένα κατά 10% το δεύτερο έτος. Τα ετήσια έξοδα προβλέπονται στις 40.000€ το πρώτο έτος μειωμένα κατά 5% το δεύτερο έτος. Το κεφάλαιο κίνησης υπολογίζεται σε 5.000€ για το πρώτο έτος και σε 7.000€ για το δεύτερο έτος. Η εταιρία στο τέλος των 2 ετών θεωρεί ότι θα αποδεσμεύσει το κεφάλαιο κίνησης. Το κόστος κεφαλαίου της εταιρίας είναι 8%, ο συντελεστής φορολόγησης είναι 25% και χρησιμοποιείται η σταθερή μέθοδος απόσβεσης.

A) Να υπολογίσετε τις καθαρές ταμειακές ροές ανα έτος.

B) Να αξιολογηθεί η παραπάνω πρόταση με τη μέθοδο της Καθαρής Παρούσας Αξίας (ΚΠΑ). Συμφέρει ή όχι η υλοποίηση της νέας επιχειρηματικής πρότασης? Τεκμηριώστε την απάντησή σας.

(Βαθμοί 4)

2. Η εταιρία ΑΒΓ Α.Ε. σχεδιάζει σήμερα να πραγματοποιήσει ένα επενδυτικό σχέδιο το οποίο θα έχει αρχική δαπάνη 1.100.000€ και διάρκεια ζωής 10 έτη. Το έργο υπολογίζεται να χρηματοδοτηθεί κατά 50% με παρακρατηθέντα κέρδη, 35% με ομολογιακό δάνειο και το υπόλοιπο με τραπεζικό δανεισμό. Ο συντελεστής φορολογίας είναι 35%. Το επιτόκιο του τραπεζικού δανείου είναι 8%. Η τρέχουσα τιμή της μετοχής ανέρχεται σε 10€, το τελευταίο μέρισμα ήταν 0,8€ και αναμένεται ρυθμός αύξησης μερισμάτων 2% ετησίως για πάντα. Η ονομαστική αξία έκαστης ομολογίας ανέρχεται σε 1.000€, η δε τιμή στην οποία αναμένεται να εκδοθούν είναι 1.000. Το ετήσιο επιτόκιο έκδοσης είναι 8,52%. Οι ομολογίες θα λήγουν σε 10 έτη από σήμερα και θα δίνουν ετήσια τοκομερίδια.

Να υπολογίσετε:

A) Το κόστος των παρακρατηθέντων κερδών ή του υπάρχοντος μετοχικού κεφαλαίου.

B) Το κόστος των ομολογιών.

Γ) Το μέσο σταθμικό κόστος κεφαλαίου (WACC) με την προτεινόμενη σύνθεση κεφαλαίων.

(Βαθμοί 3)

3.A. Περιγράψτε συνοπτικά τον μηχανισμό πληρωμής μερίσματος με την βοήθεια χρονολογικής σειράς ενεργειών.

(Βαθμοί 1,5)

B. Σύμφωνα με τους Modigliani και Miller, η κεφαλαιακή διάρθρωση μιας εταιρίας δεν επηρεάζει άμεσα το συνολικό κόστος κεφαλαίου και την αξία της. Συμφωνείτε ή όχι? Αναπτύξτε.

(Βαθμοί 1,5)

ΑΠΑΝΤΗΣΕΙΣ

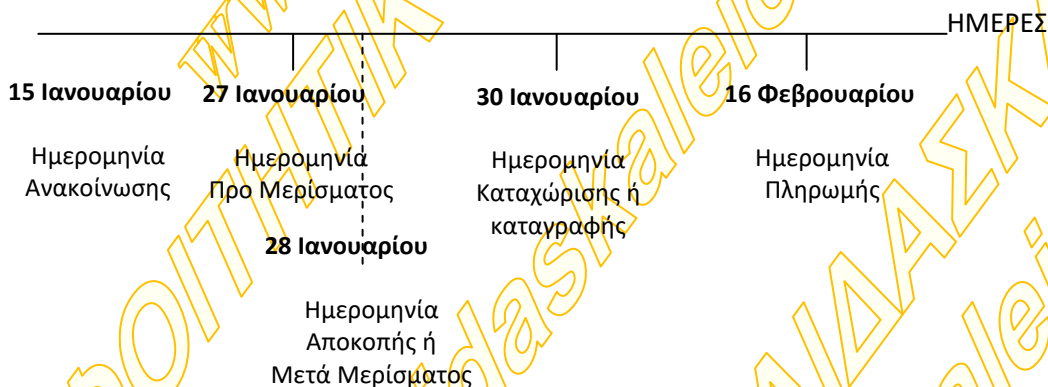
1.

Α) Ετήσια απόσβεση = $120.000/2 = 60.000$ **Καθαρές ταμειακές Ροές –ΚΤΡ****Έτος 0** : -120.000**Έτος 1** : $130.000 - 40.000 - 0,25 (130.000 - 40.000 - 60.000) - 5.000 = 77.500$ **Έτος 2** : $130.000 \cdot 0,9 - 40.000 \cdot 0,95 - 0,25 (117.000 - 38.000 - 60.000) - 2.000 + 7.000 = 79.250$ Β) $KPIA = -120.000 + \frac{77.500}{1,08} + \frac{79.250}{1,08^2} = 19.703,95$ Καθώς $KPIA > 0$ συμφέρει η υλοποίηση της επιχειρηματικής πρότασης.**Έξτρα** : Ποιός ο δείκτης αποδοτικότητας της επένδυσης ?**Απάντηση**: $PI = \frac{19.703,95}{120.000} = 0,164$

2.

Α) Υπόδειγμα Gordon : $10 = \frac{0,8 \cdot 1,02}{r_E - 0,02} \Rightarrow r_E = 0,1016$ ή 10,16%Β) Κόστος των ομολογιών $r_D (= \varepsilon) = 0,0852$ ή 8,52%Γ) $WACC = 0,1016 \cdot 0,5 + 0,0852 \cdot 0,35 \cdot (1 - 0,35) + 0,08 \cdot 0,15 \cdot (1 - 0,35) = 0,0779$ ή 7,79%

3.Α.

Μηχανισμός πληρωμής μερίσματος ως χρονολογική σειρά ενεργειών

Το διοικητικό συμβούλιο (ΔΣ) είναι αυτό το οποίο είναι υπεύθυνο για την απόφαση της πληρωμής ή όχι μερίσματος και την οποία εισηγείται στη Γενική Συνέλευση των μετόχων.

Από τη στιγμή που έχει ανακοινωθεί μια τέτοια απόφαση αποτελεί υποχρέωση της εταιρείας και δύσκολα ανακαλείται.

Ημερομηνία ανακοίνωσης: Στις 15 Ιανουαρίου για παράδειγμα, το Διοικητικό Συμβούλιο αποφασίζει την πληρωμή μερίσματος 1€ ανά μετοχή στις 16 Φεβρουαρίου (ημερομηνία πληρωμής), σε όλους όσους κατέχουν μετοχές στις 30 Ιανουαρίου (ημερομηνία καταχώρισης ή ημερομηνία καταγραφής).

Ημερομηνία καταχώρισης ή καταγραφής: Στις 30 Ιανουαρίου η εταιρεία προετοιμάζει έναν κατάλογο όλων όσων αποτελούν μετόχους της εταιρείας εκείνη την ημέρα. Το μέρισμα δεν θα δοθεί σε άτομα των οποίων η μετοχική θέση στην εταιρεία λαμβάνεται μετά τις 30 Ιανουαρίου.

Ημερομηνία προ-μερίσματος: Δίνεται η δυνατότητα σε μετόχους να λάβουν μέρισμα αν αγοράσουν τη μετοχή τρεις εργάσιμες ημέρες πριν την ημερομηνία καταχώρισης (δηλαδή έως της 27 Ιανουαρίου που είναι η ημερομηνία προ-μερίσματος). Η δεύτερη ημέρα πριν την ημερομηνία καταχώρισης (28 Ιανουαρίου) καλείται ημέρα αποκοπής ή μετά-μερίσματος (**Ex-Dividend Date**) (διαπραγμάτευση μετοχής χωρίς το δικαίωμα στο μέρισμα)

Ημερομηνία Πληρωμής: Στις 16 Φεβρουαρίου ξεκινά η διαδικασία πληρωμής στους δικαιούχους.

Μείωση τιμής μετοχής κατά την αποκοπή του μερίσματος

- Η ημέρα αποκοπής είναι σημαντική, καθώς το άτομο το οποίο θα αγοράσει την μετοχή πριν από αυτή την ημέρα θα λάβει το τρέχον μέρισμα.
- Η τιμή της μετοχής θα πρέπει να μειωθεί την ημέρα αυτή.
- Αυτή η πτώση αποτελεί ένδειξη αποτελεσματικότητας και όχι αναποτελεσματικότητας, καθώς η αγορά λογικά προδίδει αξία στο μέρισμα υπό μορφή μετρητών.
- Σε ένα κόσμο χωρίς φόρους και μεταβιβάσιμα κόστη, η τιμή της μετοχής θα αναμενόταν να μειωθεί όσο και το ποσό του μερίσματος

3.B.

- Οι Modigliani και Miller αντιτάχθηκαν στην παραδοσιακή θέση που ορίζει πως το κόστος κεφαλαίου εξαρτάται από τον λόγο ξένων προς ίδια κεφάλαια ($\lambda = \Delta K / MK$).

Υποστήριξαν, δηλαδή, ότι **δεν υπάρχει άριστη χρηματοδοτική διάρθρωση** που να ελαχιστοποιεί το κόστος συνολικού κεφαλαίου. Συνακόλουθα και η αξία μιας επιχείρησης είναι ανεξάρτητη από τον αριθμοδείκτη μόχλευσης λ . (**Irrelevance Theorem**).

Τεκμηρίωση της θέσης τους:

Υπό κάποιες υποθέσεις, το ΜΣΚΚ παραμένει σταθερό όσο και αν αυξηθεί η δανειοδότηση, διότι το πλεονέκτημα της αύξησης των κερδών που οφείλεται στο μεγαλύτερο βαθμό δανειοδότησης, αντισταθμίζεται από την αύξηση του επιτοκίου δανεισμού λόγω του αυξανόμενου κινδύνου.

Υποθέσεις των MM

- Οι αγορές κεφαλαίου είναι τέλειες (complete markets)
- Δεν υφίστανται φόροι και έξοδα χρεοκοπίας για τις επιχειρήσεις
- Οι επιχειρήσεις διαχωρίζονται σε ομογενείς κλάσεις κινδύνου (risk class) και μέσα σε κάθε κλάση υπάρχει ενιαίος επιχειρηματικός κίνδυνος (ανεξάρτητα από τη κεφαλαιακή διάρθρωση)

Όμως οι αγορές δεν είναι τέλειες και τα δανειακά κεφάλαια έχουν ευνοϊκότερη φορολογική μεταχείριση από τα ίδια κεφάλαια άρα επικρατέστερη είναι η παραδοσιακή θέση.

ΠΑΡΑΔΟΣΙΑΚΗ ΘΕΣΗ $r_E > r_D$

- Κόστος χρηματοδότησης με μετοχικό κεφάλαιο r_E μεγαλύτερο από το κόστος δανεισμού r_D . Διότι ο κίνδυνος που αντιμετωπίζουν οι δανειστές είναι μικρότερος από αυτόν των μετόχων. Οι δανειστές μιας εταιρίας (τράπεζες και ομολογιούχοι) γνωρίζουν εξ' αρχής τις ταμειακές εισροές που θα έχουν από την εταιρία (τόκοι), ενώ οι μέτοχοι αντιμετωπίζουν μια αβεβαιότητα σχετικά με τα μελλοντικά μερίσματα που θα διανεμηθούν αλλά και το ποσό που θα αποκομίσουν με την ρευστοποίηση των μετοχών τους στο μέλλον.
- Αυξάνοντας τον λόγο ξένων προς ίδια $\lambda = \Delta K / MK$ (με σταθερό το ύψος των συνολικών κεφαλαίων $ΣΚ = \Delta K + MK$) αντικαθίσταται το «ακριβότερο» κόστος ιδίων κεφαλαίων με το «φθηνότερο» κόστος ξένων κεφαλαίων. Συνεπώς, το ΜΣΚΚ μειώνεται με αύξηση του λ .
- Δεδομένου ότι η αξία μιας επιχείρησης ισούται με την παρούσα αξία των αναμενόμενων καθαρών ταμειακών εισροών που αποφέρει η επενδυτική της δραστηριότητα, όταν ελαχιστοποιείται το ΜΣΚΚ μεγιστοποιείται και η αξία της επιχείρησης.

ΓΙΑ ΝΑ ΛΑΜΒΑΝΕΤΕ ΕΙΔΟΠΟΙΗΣΕΙΣ ΓΙΑ ΝΕΑ POST, ΑΚΟΛΟΥΘΗΣΤΕ ΜΑΣ ΣΤΟ [FACEBOOK](https://www.facebook.com/didaskaleio.foititiko)