

PRZYKŁADOWE PYTANIA NA EGZAMINIE CETRYFIKOWANEGO ANALITYKA INWESTYCYJNEGO

Pytania: Zarządzanie finansami (30 punktów)

1. Inwestorzy oczekują się, że w najbliższym roku spółka MiniMax będzie charakteryzować się następującymi wielkościami (w PLN):

Przychody ze sprzedaży	100 000 000
Koszty operacyjne (bez amortyzacji)	10 000 000
Amortyzacja	1 000 000
Inwestycje w aktywa obrotowe	250 000
Inwestycje w aktywa trwałe	1 900 000

W kolejnych latach przepływy pieniężne adresowane do wszystkich dostawców kapitałów mają rosnać w tempie 2% rocznie, aż do nieskończoności. Szacuje się, że docelowo udział długu stanowić będzie 65% wartości rynkowej całej spółki MiniMax.

Spółki Action i Blik działają w tym samym sektorze, co spółka MiniMax. Charakteryzują się podobnymi wielkościami aktywów i sprzedaży. Analitycy uważają, że są reprezentatywne dla całego sektora. Dla spółki Action wskaźnik beta akcji wynosi 1,35 oraz poziom zadłużenia liczony jako iloraz wartości rynkowej długu i wartości rynkowej całej spółki jest równy 0,55. Dla spółki Blik wskaźnik beta akcji wynosi 1,05 oraz poziom zadłużenia liczony jako iloraz wartości rynkowej długu i wartości rynkowej całej spółki jest równy 0,65.

W spółce MiniMax oprocentowanie długu jest równe stopie zwrotu z aktywów wolnych od ryzyka i wynosi 5% rocznie. Stopa podatku dochodowego jest równa 19%. Oczekiwana stopa zwrotu z portfela rynkowego wynosi 8% rocznie.

Na podstawie powyższych danych, wyznacz wartość całej spółki MiniMax.

2. Wartość całej spółki Zorix wynosi 130 mln USD. Spółka finansuje się kapitałami własnymi oraz kapitałem obcym pozyskanym z emisji obligacji. Całkowite zadłużenie stanowi obligacja zerokuponowa o terminie wykupu 4 lat i cenie wykupu za 4 lat w wysokości 25 mln PLN. Odchylenie standardowe stopy zwrotu z akcji wynosi 0,35, a stopy zwrotu z obligacji wynosi 0,12. Współczynnik korelacji między stopami zwrotu z akcji i z obligacji wynosi 0,58. W ostatnim okresie udział długu był ustabilizowany i stanowił 25% wartości rynkowej całej spółki Zorix.

Spółka Zorix rozważa połączenie ze spółką Mikos. Spółka Mikos charakteryzuje się następującymi wielkościami:

Wartość całej spółki (mln CHF)	17,5
Odchylenie standardowe względnych zmian wartości całej spółki	0,25

Cena wykupu długu za 4 lata (mln CHF)	7,5
Termin do wykupu długu	4 lata

W spółce Mikos całkowite zadłużenie stanowi obligacja zerokuponowa. Łączne spółki prowadzą niepowiązane między sobą działalności. Nie przewiduje się uzyskania efektu synergii. Stopa zwrotu z aktywów wolnych od ryzyka wynosi 2%.

Wykorzystując powyższe dane i koncepcję opcji rzeczywistych, wyznacz wartość kapitału własnego po połączeniu spółek Zorix i Mikos. Przyjmij że kurs walutowy USD/CHF w całym okresie prognozy jest utrzymywany przez Bank Szwajcarii na stałym poziomie 0,90.

ZMiD
Związek Maklerów i Doradców
Materiały kursu na Certyfikowanego Analityka Inwestycyjnego