



Eclass4U

The best Choice for you

ΔΕΟ 31

ΣΥΓΚΕΝΤΡΩΤΙΚΟ ΦΥΛΛΑΔΙΟ «ΘΕΩΡΙΑ»

ΕΡΩΤΗΣΗ 1^η Η έννοια της ΚΠΑ, αντιδιαστολή με IRR, Πλεονεκτήματα, μειονεκτήματα

Η καθαρή παρούσα αξία (Net Present Value - NPV) είναι ένα μέτρο που χρησιμοποιείται στη χρηματοοικονομική ανάλυση για να αξιολογήσει την απόδοση μιας επένδυσης ή ενός έργου. Υπολογίζεται αφαιρώντας το αρχικό κόστος της επένδυσης από το άθροισμα των παραμέτρων κερδοφορίας ή εισροής μετρημένων σε καθαρή παρούσα αξία.

Για να υπολογιστεί η καθαρή παρούσα αξία, χρησιμοποιείται ένας εκτιμώμενος ρυθμός εκπλήρωσης (discount rate) που αντιπροσωπεύει το κόστος κεφαλαίου ή τον ελάχιστο αποδεκτό επιτόκιο. Στη συνέχεια, τα μελλοντικά κερδή ή εισροές ρευστού χρήματος προβλέπονται για κάθε περίοδο, και κατόπιν χρησιμοποιείται ο εκτιμώμενος ρυθμός εκπλήρωσης για να μετατραπούν σε καθαρή παρούσα αξία.

Αν η καθαρή παρούσα αξία είναι θετική, αυτό σημαίνει ότι η επένδυση αναμένεται να παράγει καθαρό κέρδος. Αντίθετα, αν είναι αρνητική, σημαίνει ότι η επένδυση αναμένεται να επιφέρει καθαρές απώλειες. Η καθαρή παρούσα αξία είναι ένας σημαντικός δείκτης για τη λήψη αποφάσεων σχετικά με επενδύσεις και έργα, καθώς μπορεί να παράσχει μια αντικειμενική εκτίμηση της αξίας τους.

Ο συντελεστής εσωτερικού βαθμού απόδοσης (Internal Rate of Return - IRR) είναι ένα μέτρο που χρησιμοποιείται στη χρηματοοικονομική ανάλυση για να αξιολογήσει την απόδοση μιας επένδυσης ή ενός έργου. Αντιπροσωπεύει το εσωτερικό επιτόκιο, στο οποίο η καθαρή παρούσα αξία (Net Present Value - NPV) των εκτιμώμενων μελλοντικών κερδών ή εισροών γίνεται μηδέν.

Ο συντελεστής IRR υπολογίζεται εσωτερικά, με δοκιμή και λάθος, ή με τη χρήση αριθμητικών μεθόδων. Για την αξιολόγηση μιας επένδυσης, συγκρίνουμε τον συντελεστή IRR με το ελάχιστο αποδεκτό επιτόκιο (κόστος κεφαλαίου). Αν ο IRR είναι μεγαλύτερος από το κόστος κεφαλαίου, η επένδυση θεωρείται αποδοτική. Αντίθετα, αν ο IRR είναι μικρότερος από το κόστος κεφαλαίου, η επένδυση θεωρείται μη αποδοτική.

Ο συντελεστής IRR είναι ένα σημαντικό εργαλείο για τη λήψη αποφάσεων σχετικά με επενδύσεις, καθώς μας παρέχει μια εσωτερική μέτρηση της απόδοσης και τη δυνατότητα σύγκρισης με άλλες εναλλακτικές επενδύσεις.

Η καθαρή παρούσα αξία (Net Present Value - NPV) και ο συντελεστής εσωτερικού βαθμού απόδοσης (Internal Rate of Return - IRR) είναι δύο διαφορετικά μέτρα που χρησιμοποιούνται στη χρηματοοικονομική ανάλυση για την αξιολόγηση επενδύσεων. Παρουσιάζουν διαφορετικές προσεγγίσεις και έχουν διαφορετικά πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα.

Καθαρή Παρούσα Αξία (NPV):

Πλεονεκτήματα:

Υπολογίζει το ακριβές κεφάλαιο που δημιουργείται ή καταναλώνεται από μια επένδυση.

Λαμβάνει υπόψη το ρίσκο της επένδυσης μέσω του εκτιμώμενου ρυθμού εκπλήρωσης (discount rate).

Είναι κατάλληλη για σύγκριση διαφορετικών επενδυτικών ευκαιριών.

Μειονεκτήματα:

Υπολογίζει αποτελέσματα σε απόλυτη αξία και δεν παρέχει πληροφορίες σχετικά με το ποσοστό απόδοσης της επένδυσης.

Συντελεστής Εσωτερικού Βαθμού Απόδοσης (IRR):

Πλεονεκτήματα:

Παρέχει ένα ποσοστό απόδοσης για την επένδυση, το οποίο μπορεί να συγκριθεί με το κόστος κεφαλαίου ή άλλες επενδυτικές απαιτήσεις.

Είναι χρήσιμος για την εκτίμηση της εσωτερικής απόδοσης μιας επένδυσης.

Μειονεκτήματα:

Μπορεί να προκαλέσει προβλήματα σε περιπτώσεις πολλαπλών εσωτερικών επιτοκίων.

Δεν λαμβάνει υπόψη το μέγεθος της επένδυσης και το αρχικό κεφάλαιο που απαιτείται.

Συνολικά, το NPV εστιάζει στο χρηματοοικονομικό αποτέλεσμα της επένδυσης, ενώ ο IRR εστιάζει στο ποσοστό απόδοσης. Η κατάλληλη χρήση κάθε μέτρου εξαρτάται από τις συγκεκριμένες ανάγκες και στόχους της ανάλυσης.

ΕΡΩΤΗΣΗ 2^η : Ποια η έννοια της αποτελεσματικής αγοράς;

Μια αποτελεσματική κεφαλαιαγορά για τις μετοχές είναι η αγορά στην οποία οι τιμές των μετοχών αντανακλούν πλήρως τις διαθέσιμες πληροφορίες για την αξία των μετοχών.

Η υπόθεση της αποτελεσματικής αγοράς (efficient market hypothesis, EMH) έχει συνέπειες για τους επενδυτές και τις εταιρείες :

- καθώς οι πληροφορίες αντανακλώνται άμεσα στις τιμές οι επενδυτές θα πρέπει να αναμένουν μόνο ότι θα λάβουν ένα κανονικό συντελεστή απόδοσης . Η γνώση των πληροφοριών όταν δημοσιοποιηθούν δεν αποδίδει κανένα όφελος στον επενδυτή . Η τιμή προσαρμόζεται προτού έχει χρόνο επενδυτής να κάνει τη συναλλαγή .Αυτό σημαίνει ότι η γνώση των πληροφοριών όταν δημοσιεύονται προκαλεί ένα πολύ μικρό όφελος στους επενδυτές .

- οι εταιρείες αναμένουν να λάβουν μια δίκαιη τιμή για τα χρεόγραφα τα οποία πωλούν. Η δίκαιη τιμή σημαίνει ότι η τιμή που λαμβάνουν από την έκδοση των χρεογράφων είναι η παρούσα αξία τους.

ΕΡΩΤΗΣΗ 3^η: Ποιοι οι τύποι της αποτελεσματικής αγοράς;

ΑΣΘΕΝΗΣ – ΜΗ ΙΣΧΥΡΗ ΜΟΡΦΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΙΚΗΣ ΑΓΟΡΑΣ:

Χρησιμοποιούνται πληροφορίες που βασίζονται στις παρελθούσες τιμές . δηλαδή οι μεν χρησιμοποιούνται πληροφορίες που βασίζονται σε προβλέψεις για τα κέρδη ή σε ανακοίνωση για συγχώνευση στην προσφορά χρήματος .

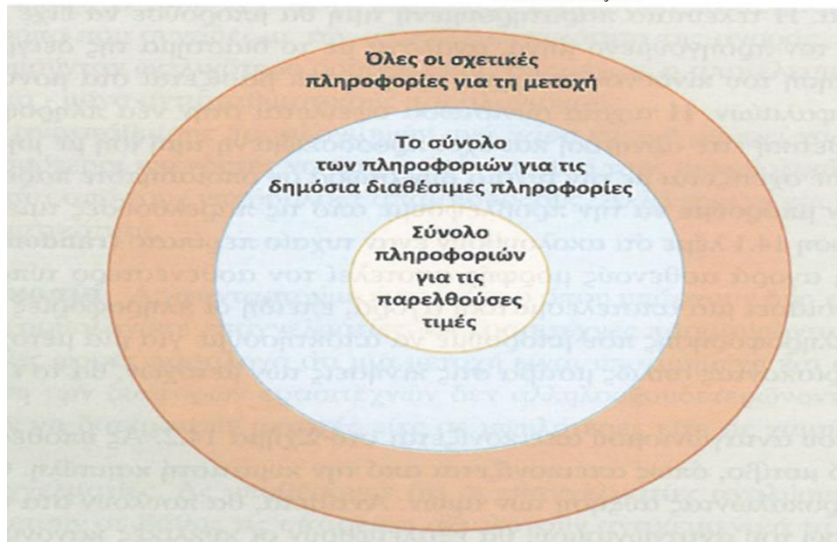
ΗΜΙ-ΙΣΧΥΡΗ ΜΟΡΦΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΙΚΗΣ ΑΓΟΡΑΣ:

Οι τιμές αντικατοπτρίζουν όλες τις διαθέσιμες πληροφορίες , συμπεριλαμβανομένων πληροφοριών όπως οι δημοσιευμένες λογιστικές καταστάσεις και πληροφορίες ιστορικών τιμών .

ΙΣΧΥΡΗ ΜΟΡΦΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΙΚΗΣ ΑΓΟΡΑΣ:

Οι τιμές των μετοχών αντικατοπτρίζουν όλες τις ιδιωτικές και δημόσιες πληροφορίες (υπάρχουν άτομα που κατέχουν εμπιστευτικές πληροφορίες εταιρειών και έχουν πρόσβαση σε πληροφορίες)

Καλό θα είναι να παραθέσετε και το σχήμα



ΕΡΩΤΗΣΗ 4η : Ποια η έννοια του λειτουργικού και ταμειακού κύκλου;

Ο λειτουργικός κύκλος περιγράφει τον τρόπο με τον οποίον κινείται ένα προϊόν μέσω των λογαριασμών κυκλοφορούντος ενεργητικού . Δηλαδή το προϊόν αρχίζει τη ζωή του ως απόθεμα και μετατρέπεται σε εισπρακτέο όταν θα πουληθεί και τελικά μετατρέπεται σε μετρητά όταν θα εισπράξουμε το ποσό της πώλησης .

Ο ταμειακός κύκλος είναι η διαφορά του λειτουργικού κύκλου μείον τη διάρκεια των πληρωτέων λογαριασμών.

Λειτουργικός κύκλος = μέση διάρκεια παραμονής αποθεμάτων + μέση διάρκεια είσπραξης απαιτήσεων

Ταμειακός κύκλος = λειτουργικός κύκλος - μέση διάρκεια εξόφλησης βραχ. υποχρεώσεων.

ΕΡΩΤΗΣΗ 5^η : Προυποθέσεις αποτελεσματικής αγοράς:

Η προϋπόθεση της αποτελεσματικής αγοράς είναι ο ορθολογισμός ,η ανεξάρτητη απόκλιση από τον ορθολογισμό και η εξισορροπητική κερδοσκοπία. Όμως υπάρχει η περίπτωση καμία από αυτές τις συνθήκες να μην ισχύει στην πραγματικότητα.

Κανονικά θα έπρεπε όλοι οι επενδυτές να είναι ορθολογικοί στην πλειοψηφία τους, όμως υπάρχουν και μη ορθολογικοί επενδυτές οι οποίοι λειτουργούν με το συναίσθημα. Η συμπεριφορική άποψη είναι πως όλοι οι επενδυτές δεν είναι ορθολογικοί.

Οι επενδυτές που δεν σκέφτονται ορθολογικά είναι πιθανό να εξάγουν συμπεράσματα για την απόδοση μίας μετοχής χρησιμοποιώντας ανεπαρκή στοιχεία.

Οι στρατηγικές κερδοσκοπίας που θα χρησιμοποιηθούν από συγκεκριμένη ομάδα επενδυτών δύναται να περιλαμβάνουν πολύ μεγάλο κίνδυνο.

Πολλές φορές οι επενδυτές δεν ακολουθούν την αρχή του συντηρητισμού, δηλαδή δεν συνηθίζουν να προσαρμόζουν αργά τις πεποιθήσεις τους στην καινούρια πληροφόρηση. Η συμπεριφορά αυτή των επενδυτών οδηγεί σε μία υπεραντίδραση της αγοράς στις νέες πληροφορίες

Ερωτήση 6^η : Υποθέτοντας ότι η αγορά είναι αποτελεσματική, πιστεύετε ότι η τιμή της μετοχής μιας εταιρίας θα μειωθεί ή θα αυξηθεί αν η εταιρία ανακοινώσει μείωση μερίσματος, ως αποτέλεσμα επένδυσης μέρους των κερδών σε ένα έργο θετικής Καθαρής Παρούσας Αξίας;

Με βάση τη δήλωση των MM ισχύει ότι η μερισματική πολιτική δεν δύναται έχει κάποια επίπτωση στην αξία της επιχείρησης. Όπως φάνηκε και από το προηγούμενο ερώτημα μια αύξηση των μερισμάτων με την έκδοση νέων μετοχών δεν μπορεί να ευνοεί ούτε και να βλάψει τους μετόχους και επιπλέον μια μείωση των μερισμάτων μέσα από την επαναγορά των μετοχών ούτε ευνοεί ούτε και βλάπτει τους μετόχους.

Στην περίπτωση κατά την οποία η εταιρεία επενδύσει σε έργα με θετική ΚΠΑ τότε η αξία της εταιρείας θα αυξηθεί. Εάν η αγορά είναι αποτελεσματική τότε η επένδυση σε ένα έργο που έχει θετική ΚΠΑ, άμεσα θα ενσωματωθεί στην τιμή της μετοχής και έτσι θα αυξηθεί η τιμή της, αλλά μόνο στιγμιαία. Όμως αυτό δεν σημαίνει ότι οι επενδυτές σε μια αποτελεσματική αγορά θα πρέπει να βασιστούν στην πληροφορία της ύπαρξης έργων με θετική καθαρή παρούσα αξία ώστε να αυξήσουν τις αποδόσεις των μετοχών στις οποίες θέλουν να επενδύσουν.

Επίσης οι εταιρείες δεν θα πρέπει να παραιτούνται από ένα έργο το οποίο έχει θετική καθαρή παρούσα αξία προκειμένου να αυξήσουν το μέρισμα και να έχουν χρηματικά διαθέσιμα ώστε να καταβάλουν μέρισμα για πρώτη φορά. Η κύρια λοιπόν υπόθεση είναι ότι η επενδυτική πολιτική μιας εταιρείας θα οριστεί από την αρχή και δεν θα πρέπει να πάρει μεταβάλλεται από τις αλλαγές που προκύπτουν στη μερισματική πολιτική

ΕΡΩΤΗΣΗ 7^η : Η έννοια της συνέργειας και οι πηγές της

Η συνέργεια αναφέρεται στη δυνατότητα εκμετάλλευσης ευκαιριών για αύξηση της αξίας της επιχείρησης που προκύπτει από το συνδυασμό δύο άλλων Ross, Westerfield, & Jaffe, 2017 σελ 828).

Έστω ότι έχουμε την εταιρεία A με αξία V_A και την εταιρεία B με αξία V_B . Η εταιρεία A σχεδιάζει την εξαγορά της εταιρείας B. Η διαφορά μεταξύ της αξίας της συνδυασμένης εταιρείας και του αθροίσματος των αξιών των εταιρειών ως ξεχωριστές οντότητες είναι οι συνέργειες από την εξαγορά.

$$\text{Συνέργεια} = V_{AB} - (V_A + V_B)$$

Δηλαδή η συνέργεια πραγματοποιείται αν η αξία της συνδυασμένης εταιρείας ύστερα από τη συγχώνευση είναι μεγαλύτερη από το άθροισμα της αξίας της εξαγοράζουσας εταιρείας και τις αξίες της αποκτηθείσας εταιρείας πριν από τη συγχώνευση.

Οι κύριες πηγές της συνέργειας που προκύπτει στις εξαγορές των εταιρειών είναι :

- Αύξηση εσόδων από κέρδη μάρκετινγκ (βελτιωμένο μάρκετινγκ), στρατηγικά οφέλη, δύναμη αγοράς και μονοπωλίου.
- Μείωση του κόστους μέσα από οικονομίες κλίμακας, οικονομίες κάθετης ενσωμάτωσης, μεταφορά τεχνολογίας, απόκτηση και χρήση συμπληρωματικών πόρων, εξάλειψη της αναποτελεσματικής διοίκησης.
- φορολογικά κέρδη τα οποία προέρχονται από τη χρήση φορολογικών απωλειών μέσα από τη εμφάνιση καθαρών λειτουργικών ζημιών, από την ικανότητα δανεισμού, από πλεονάζοντα κεφάλαια.
- Μειωμένες κεφαλαιακές απαιτήσεις (σε πάγιο κεφάλαιο και σε κεφάλαιο κίνησης).

ΕΡΩΤΗΣΗ 8η: Τρόποι αντιμετώπισης της χρηματοοικονομικής δυσχέρειας

Οι εταιρείες αντιμετωπίζουν τη χρηματοοικονομική δυσχέρεια με διάφορους τρόπους, όπως :

- Αναδιάρθρωση στοιχείων ενεργητικού:
 - Πώληση κύριων στοιχείων ενεργητικού.
 - Συγχώνευση με άλλη εταιρεία.
 - Μείωση κεφαλαιακών δαπανών και έρευνας και ανάπτυξης (R&D).
- Χρηματοοικονομική αναδιάρθρωση:
 - Έκδοση νέων χρεογράφων.
 - Διαπραγμάτευση με τράπεζες και άλλους πιστωτές.
 - Ανταλλαγή χρέους για ίδια κεφάλαια.
 - Αίτηση για πτώχευση.

ΕΡΩΤΗΣΗ 9η: . Κάθε αρχή δημόσια προσφορά (IPO) είναι μοναδική, αλλά ποιες είναι οι βασικές εμπειρικές κανονικότητες των αρχικών δημοσίων προσφορών;

Οι βασικές εμπειρικές κανονικότητες στις δημόσιες εγγραφές περιλαμβάνουν:

- την υποτιμολόγηση της τιμής προσφοράς,
- το ότι οι προσφορές βέλτιστες προσπάθειες (best-efforts offerings) χρησιμοποιούνται γενικά για μικρές δημόσιες εγγραφές και οι προσφορές με δέσμευση της επιχείρησης χρησιμοποιούνται γενικά για μεγάλες δημόσιες εγγραφές,
- τη σταθεροποίηση της τιμής του αναδόχου στη μεταγενέστερη αγορά και,
- ότι το κόστος έκδοσης είναι υψηλότερο στις συμφωνίες με διαπραγμάτευση από ό,τι στις ανταγωνιστικές συμφωνίες

Ερώτηση 10η: Αναπτύξτε την γνώμη σας σχετικά με το ποια νομίζετε ότι είναι τα συγκριτικά πλεονεκτήματα μια ανταγωνιστικής προσφοράς και μιας διαπραγματεύσιμης προσφοράς αντίστοιχα;

Εφόσον η εταιρεία προσφέρει τα χρεόγραφα της στον ανάδοχο με ανταγωνιστική προσφορά τότε η εκδότρια εταιρεία μπορεί να πουλήσει τα χρεόγραφα της στην υψηλότερη υποβληθείσα προσφορά. Όμως εφόσον η εταιρεία προσφέρει τα χρεόγραφα της σε μια διαπραγματεύσιμη προσφορά τότε η εκδότρια εταιρεία εργάζεται με έναν ανάδοχο. Επειδή η εταιρεία δεν μπορεί να διαπραγματευτεί με πολλούς αναδόχους

Ταυτόχρονα οι διαπραγματευτικές συμφωνίες δύνανται να χαρακτηριστούν από έλλειψη ανταγωνισμού.

Στις διαπραγματευτικές συμφωνίες τα κόστη έκδοσης είναι πιο υψηλά από τις ανταγωνιστικές. Όμως στις διαπραγματευτικές συμφωνίες ο ανάδοχος μπορεί να λάβει πιο υψηλή πληροφόρηση σχετικά με την εκδότρια εταιρεία και αυτό μπορεί να το αυξήσει την πιθανότητα μιας επιτυχημένης προσφοράς

ΕΡΩΤΗΣΗ 11η: Η έκδοση χρεογράφων στο κοινό έχει κάποια κόστη. Παραθέστε τις κατηγορίες στις οποίες μπορεί να εντάσσονται αυτά τα κόστη.

Τα κόστη είναι:

- ακαθάριστο περιθώριο: είναι η διαφορά μεταξύ της τιμής που λαμβάνει εκδότης και της προσφερόμενης τιμής στο κοινό.
 - Άλλες άμεσες δαπάνες: αυτές συμπεριλαμβάνουν τα κόστη που επωμίζονται οι εκδότες αλλά δεν αποτελούν μέρος της αποζημίωσης των εκδοτών. Για παράδειγμα συμπεριλαμβάνω τα νομικά έξοδα, τις αμοιβές υποβολής, και τους φόρους.
 - Έμμεσες δαπάνες: σε αντίθεση με τις άμεσες δαπάνες οι οποίες αναφέρονται στο ενημερωτικό δελτίο οι έμμεσες δαπάνες δεν αναφέρονται στο ενημερωτικό δελτίο. Αντανακλούν το χρόνο δαπανά η διοίκηση για τη νέα έκδοση.
- Μη κανονικές αποδόσεις: συνήθως σε εποχικές εκδόσεις της μετοχής η τιμή μειώνεται κατά 3-4% κατά την ανακοίνωση της έκδοσης. Η μείωση της τιμής προστατεύει τους νέους μετόχους από την αγορά υπερτιμημένων μετοχών.

- Υποτιμολόγηση: συνήθως κατά τις αρχικές δημόσιες προσφορές οι τιμή της μετοχής αυξάνεται σημαντικά μετά από την ημερομηνία έκδοσης. Αυτή η υποτιμολόγηση αποτελεί κόστος για την εταιρεία επειδή η μετοχή πωλείται σε τιμή χαμηλότερη από την αποτελεσματική τη στιγμή στη δευτερογενή αγορά.

- Διάταξη Green Shoe: η συγκεκριμένη διάταξη αποτελεί ένα δικαίωμα το οποίο επιτρέπει στους αναδόχους να αγοράσουν επιπρόσθετα μερίδια στην τιμή προσφοράς προκειμένου να καλύψουν επιπρόσθετες κατανομές. Αυτό το δικαίωμα αποτελεί ένα κόστος για την εταιρεία γιατί ο ανάδοχος θα αγοράσει επιπρόσθετες μετοχές μόνο όταν η τιμή προσφοράς είναι χαμηλότερη από την τιμή στη δευτερογενή αγορά.

ΕΡΩΤΗΣΗ 12 : γιατί η κεφαλαιακή διάρθρωση που επιλέγεται από μια επιχείρηση δεν έχει ιδιαίτερη σημασία και ποια η έννοια της ιδιωτικής μόχλευσης

Η αξία της μοχλευμένης εταιρείας είναι η ίδια με την αξία της μη μοχλευμένης εταιρείας σύμφωνα με την πρόταση I των MM. Εάν οι μοχλευμένες εταιρείες τιμολογούνται σε πολύ υψηλή τιμή, οι ορθολογικοί επενδυτές απλώς θα δανειστούν στους προσωπικούς τους λογαριασμούς για να αγοράσουν μετοχές των μη μοχλευμένων εταιρειών. Αυτή η υποκατάσταση ονομάζεται ιδιωτική μόχλευση (μπορείτε εδώ να παραθέσετε και τους δύο τύπους της πρότασης I των MM)

Δηλαδή:

Οι MM υποδηλώνουν ότι η απόφαση για την κεφαλαιακή διάρθρωση αποτελεί ένα ζήτημα που δεν έχει σημασία ενώ όμως η απόφαση αυτή εμφανίζει να είναι πολύ σημαντική στην πραγματικότητα. Πιο συγκεκριμένα οι MM υποστηρίζουν ότι στην περίπτωση που δεν υπάρχουν εταιρικοί φόροι υπάρχουν μηδενικά κόστη συναλλαγής και τα άτομα δανείζουν και δανείζονται με το ίδιο επιτόκιο και συνεπώς οι επενδυτές δεν θα έπρεπε να ενδιαφέρονται για τη κεφαλαιακή διάρθρωση .

Με βάση δηλαδή την θεωρία των MM η αξία μιας μοχλευμένης εταιρείας (V_u) θα είναι ίση με την αξία μιας μη μοχλευμένης εταιρείας (V_L) δηλαδή θα ισχύει $V_u = V_L$.

Όμως στην περίπτωση κατά την οποία υπάρχουν εταιρικοί φόροι, η ύπαρξη των φόρων στη μοχλευμένη εταιρεία δύναται να αυξήσει την αξία καθώς λόγω των τόκων θα υπάρχει φορολογική εξοικονόμηση, η οποία θα είναι $T_c * B$. Στην περίπτωση αυτή η αξία της μοχλευμένης εταιρείας θα είναι $V_L = V_u + T_c * B$.

Αυτό σημαίνει ότι εφόσον θα υπάρχουν φόροι τότε η αξία της μοχλευμένης της εταιρείας θα είναι μεγαλύτερη από την αξία της μη μοχλευμένης της εταιρείας και συνεπώς οι επενδυτές ενδιαφέρονται για την κεφαλαιακή διάρθρωση της εταιρείας