

Financieel Managment

Examenvragen en oplossingen



uickprinter
Koningstraat 13
2000 Antwerpen
www.quickprinter.be

Online samenvattingen kopen via

www.quickprintershop.be

Like us on Facebook!



www.facebook.com/quickprintershop

Financieel Management: Examenvragen en Oplossingen

Deze samenvattingen bevat examenvragen van het vak Financieel Management, gegeven door Prof. De Groof in tweede Bachelor Handelsingenieur.

De vragen in deze samenvatting komen letterlijk van de afgelopen examens. Deze werden zorgvuldig opgelost met voldoende tussenstappen. Zoals u zal zien komen er heel vaak dezelfde vragen terug, de kans is dus heel groot dat ook op het volgende examen een deel van de vragen reeds hier in opgelost staat. Velen hebben ook enkel deze vragen geleerd.

Het examen bestaat uit een 7-tal vragen. Twee hiervan zijn oefeningen en de overige vragen zijn theorie. Formules zijn een belangrijk onderdeel van de theorie.

- * Heel veel vragen komen elk jaar opnieuw terug.
- * Korte antwoorden volstaan zeker. Soms is één enkele zin genoeg.
- * Strengere beoordeling, alles of niets, 0/4 of 4/4.

1e zit 2010

1. **Alle obligaties met een looptijd van 10 jaar hebben hetzelfde prijs en herinvesteringsrisico. Juist of fout, verklaar je nader!**

Fout!

We houden rekening met het **prijrisico**: dit houdt in dat de waarde van de obligatie stijgt/daalt en dat je er dus een hogere/lagere prijs voor krijgt indien je het wil verkopen. Deze hangen echter af van de kredietwaardigheid van de uitgever. Hoe groter het risico dat de kredietwaardigheid wijzigt, hoe groter het prijsrisico. Dit is dus afhankelijk van de uitgever en dus zeker niet gelijk voor alle 10 jarige obligaties.

Obligaties zouden callable kunnen zijn. (Als de investeerder een call-optie heeft op de obligatie is het voor hem interessant deze terug te "roepen" als de waarde van de obligatie hoger is dan de prijs waar hij een optie op heeft)

Het herinvesteringsrisico hangt wel af van de looptijd van de obligaties.

2. **Op 1 januari bedraagt de marktwaarde van een onderneming €60 miljoen. In de loop van het jaar wordt voorzien om €30 miljoen nieuwe middelen op te halen. De huidige (optimale) kapitaalstructuur bedraagt 50-50. Nieuwe obligaties zullen een coupon van 8% dragen en à pari uitgegeven worden. De aandelenkoers bedraagt 30 EUR en het door de aandeelhouders vereist rendement is 12% waarbij de verwachte groei vanaf volgend jaar 8% is. De vennootschapsbelastingvoet bedraagt 40%.**

a) Hoeveel bedraagt het verwacht dividend in het huidig jaar?

De intrinsieke waarde op tijdstip t wordt vaak de horizonwaarde of terminale waarde genoemd

$$\hat{P}_t = \frac{D_{t+1}}{r_s - g}$$

$$\Leftrightarrow 30 = \frac{D_0(1+0.08)}{0.12-0.08}$$

$$\Leftrightarrow D_0 = 30(0.12 - 0.08) * \frac{1}{1+0.08}$$

$$\Leftrightarrow D_0 = 1.11$$

b) Hoeveel bedraagt het op te halen aandelenkapitaal?

men wil 30 miljoen middelen ophalen bij een kapitaalstructuur van 50-50

- ⇒ 15 miljoen uit de schulden
- ⇒ 15 miljoen uit het aandelenkapitaal

c) Indien de onderneming voldoende cash flow genereert zodat een externe kapitaalverhoging overbodig is, hoeveel bedraagt dan de gewogen gemiddelde kapitaalkost bij gelijkblijvende kapitaalstructuur?

$$WACC = w_d * r_d(1 - T) + w_{ce}r_s$$

$$\Rightarrow WACC = 0.5 * 0.08(1 - 0.40) + 0.5 * 0.12$$

$$\Rightarrow WACC = 0.024 + 0.06$$

$$\Rightarrow WACC = 0.084$$

$$\Rightarrow WACC = 8.4\%$$

Met :

- w_d = percentage dat gefinancierd wordt d.m.v. schulden
- w_{ce} = percentage dat gefinancierd wordt door middel van aandelenkapitaal
- r_s = cost of equity
- T = taxratio; belastingsvoet
- r_d = kost van schulden

3. Is het mogelijk om een portefeuille van aandelen te construeren waarvoor het verwacht rendement gelijk is aan de risicovrije rente? Zoja, geef een voorbeeld!

Ja, in theorie is dit zeker mogelijk! Als de bèta van het portfolio gelijk is aan nul (dit impliceert dus een volledig risicovrije portefeuille). in de praktijk is dit echter nagenoeg onmogelijk.

Individuele aandelen vinden waarvan de bèta niet positief is, is praktisch onmogelijk → in dit geval zou het ook onmogelijk zijn een stock portfolio met bèta 0 te construeren. Op termijn zullen alle bèta-coëfficiënten naar 1 evolueren.

Zelfs als deze portfolio's geconstrueerd zouden kunnen worden, zijn de investeerders waarschijnlijk beter af indien ze in andere dingen (bv. Treasury Bills), met bèta gelijk aan nul, investeren.

4. Bepaal het teken voor de impact van volgende variabelen op de gewogen gemiddelde kapitaalkost (als overige variabelen gelijk blijven)

+ verklaar dit 'bond'-ig (haha een leuke financiële woordspeling als ontspanning)

a. Beleggers worden meer risico-avers

- Er is een effect op de kost van het eigen vermogen! Beleggers worden meer risico-avers waardoor hun indifferentiecurve voor risico / return, steiler wordt!
 - Ze eisen een grotere r voor hetzelfde risico
 - RP_M stijgt
 - r_s stijgt → $WACC$ stijgt
- Het substitutie-effect werkt op de kost van schuld
 - r_d stijgt → $WACC$ stijgt

b. De vennootschapsbelastingsvoet daalt

- T daalt \rightarrow $(1-T)$ stijgt $\rightarrow r_d$ stijgt $\rightarrow WACC$ stijgt
- Indien de belastingen op kapitaalopbrengsten relatief verlaagt ten opzicht van gewone inkomensbelastingen, zullen aandelen aantrekkelijker zijn.
 \rightarrow kost van eigen vermogen zal relatief dalen ten opzichte van kost van schuld, geen directe invloed op r_s

c. Onderneming neemt relatief meer schuld op \rightarrow Onderneming verhoogt debt/assets ratio

- Kost van schuld (na belasting) is lager dan de kost van het eigen vermogen.
 \rightarrow als het bedrijf beslist om meer schuld op te nemen en minder eigen vermogen, dan zal dit de elementen van de WACC zo beïnvloeden zodat deze dalen

$$w_d \text{ stijgt en } w_{ec} \text{ daalt} \Rightarrow WACC \text{ daalt}$$

- Maar door een stijging in het gebruik van schuld zal het risico van zowel schuld als eigen vermogen, toenemen

$$r_d \text{ en } r_s \text{ stijgen} \Rightarrow WACC \text{ stijgt}$$

\Rightarrow Het netto effect: de stijging in kostencomponent (r_d en r_s) zullen het eerste effect compenseren

Kort:

	Waarschijnlijke effect op:		
	$r_d(1 - T)$ (Kost schuld)	r_s (Kost EV)	WACC
Investors become more risk averse	+	+	+
Corporate tax rate is lowered	+	0	+
Firm uses more debt	+	+	0
Federal Reserve tightens credit	+	+	+
Firm doubles the amount of capital it raises during the year	0 or +	0 or +	0 or +
Firm expands into a risky new area	+	+	+