Examen: Bedrijfsfinanciering juni 2017

Meerkeuze vragen

1.
   a) Een bedrijf met dezelfde structuur maar alleen verschillend in hoeveelheid cash heeft dezelfde multiple waarde (Er wordt geen rekening gehouden met cash reserves, dus twee ondernemingen met zelfde cash reserve wordt hetzelfde beoordeeld indien de twee voor de rest hetzelfde zijn)
   b) Een van de sterke punten van multiples is de veelzijdige kant en uiteenlopende waardes
   c) **Geen van bovenstaande?**

2. Separatietheorema:
   a) geen set met hoger rendement voor zelfde risico en geen set met lager risico voor zelfde rendement
   b) een hoger nut is beter
   c) geen set met hoger rendement voor zelfde risico of geen set met lager risico voor zelfde rendement
   d) risicoafkerig

3. Een bedrijf krijgt te kampen met een daling in de vraag. Men verwacht dat deze daling slechts 2 jaar zal duren. Daarna wordt verwacht dat de winst zich terug op het normale niveau bevindt. De onderneming zal daarna ook in een 'steady state' bevinden. Tot nu toe heeft het zijn dividend constant gehouden. Wat is volgens jou de juiste dividendenpolitiek gegeven de juiste communicatie naar de beurs toe?
   a) Het dividend laten dalen om op zekerheid te spelen
   b) Het dividend laten stijgen want het gaat toch nog steeds goed met de onderneming
   c) **Het dividend constant houden aangezien er na de twee jaar toch weer op hetzelfde niveau zal blijven**
   Vraag over waarde eigen vermogen en debt (boekwaarden), balans gegeven
   B(unlevered) was gegeven, hiermee kon je V(U) vinden en Eq(l) was ook gegeven
   D= 1800, Eq= 800 => Gewoon V(L) = Eq + D = V(U) + tax x D => gewoon invullen en uitrekenen
   d) Geen dividend uitkeren

4. Balans gegeven, bereken de schulden en het EV aan de hand van de markwaarde van de onderneming (eerst berekenen).

5. Een bedrijf heeft een aantal jaren geleden een machine aangekocht voor 6000 euro. De machine had een verwachte levensduur van 10 jaar, deze werd afgeschreven over de levensduur. Nu, op het einde van jaar 5, wil de onderneming een nieuwe machine aanschaffen voor 2800. Voor de oude machine krijgt de onderneming nog 2100 euro wanneer de boekwaarde nog 3000 is (veronderstel dat er geen belasting wordt vereist op gerealiseerde

meerwaarde of minderwaarde). De oude machine had een EBIT van 850 en de nieuwe machine van 1050. Wat is de NAW van het vervangen van de oude machine? R=10%, belastingen =30%

6. Wat kan zeker verwerpen dat de markt niet semi-strong efficiënt is
   a) Een manager kan superieure rendementen halen a.d.h.v. inside information (eigen aandelen)
   b) **Na de aankondiging (korte tijd na het bekend maken van de resultaten) kunnen er nog abnormale rendementen behaald worden**
   c) Geen van bovenstaande

7. Bereken het **EVA** van een project als je weet dat: er een belastingvoet is van 40%. De initiële investering bedraagt 4 milj die lineair kan worden afgeschreven over 10 jaar. De opbrengst van het project is x en herinvestering = afschrijving...
   500 000 *0,6 - 4 000 000 * 0,1=**-100 000**
   (EBITDA geven dus je moest eerst nog de afschrijvingen ervan aftrekken)

8. Vraag over boekhoudkundige principes bij investeringen(welke is fout):
   a) Met het werkkapitaal moet geen rekening gehouden worden bij een investeringsanalyse tenzij het werkkapitaal verandert.
   b) **Geen rekening houden met interesten**

9. Welke stelling is juist? :
   a) **Zowel bij ARR als bij Payback methode wordt er geen rekening houden met de tijdswaarde van geld**
   b) Zowel bij de NAW als de IRR wordt verondersteld dat vrijgekomen cashflows herbelegd kunnen worden aan dezelfde rente
   c) ?

10. Als men over een efficiënte set praat bedoelt men
    a) Beleggers maken rationele beslissingen
    b) Bij hetzelfde rendement laagste risico kiezen of bij hetzelfde risico hoogste rendement kiezen
    c) Geen van bovenstaande

11. Zie boek ondergewaardeerde en overgewaardeerde aandelen bij vereist rendement. Een grafiek waarbij je moest zeggen of een aandeel was ondergewaardeerd (lag boven de rechte)
    Discontovoet => lagere waarde => ondergewaardeerd

12. Vraag over nieuw project waarbij oud kan worden verkocht (minderwaarden en meerwaarden niet te verrekenen met belasting) **174,60**

13. Vraag over de P/winst:
    Winst was gegeven 4.5 mio
    P moest je berekenen adv het huidige rendement dat aangroeide met g=0.06 en op t=2 werd er een investering gedaan met 14% rendement (perpetueel) dus dan moest je eerst en vooral de dividenden verdisconteren a.d.h.v. de

groeivoet en dan moest je ook nog vanaf t=3 het rendement van de nieuwe investering verdisconteren, opgelet! Dit groeide niet aan met een
28.1

14. Met de aandelenbèta (bèta(L)) bedoelen we
    a) Het niet-systematisch risico
    b) **Het systematisch risico**
    c) De covariantie
    d) Het activiteitenrisico

15. Je hebt twee bedrijven NC en C, bedrijf NC heeft onderling niet gecorreleerde aandelen en bedrijf C heeft onderling perfect gecorreleerde aandelen. Als je twee portefeuilles samenstelt, eentje met 9 aandelen NC (gelijk gewogen) en eentje met 18 aandelen C (gelijk gewogen) en beiden met standaarddeviatie 0.21, wat is dan telkens de standaarddeviatie
    a) De standaarddeviatie van portefeuille NC is groter dan die van C
    b) De standaarddeviatie van de portefeuille NC is 1.47% en die van C 21%
    c) **De standaarddeviatie van de portefeuille NC is 7% en die van C 21%**
    d) De standaarddeviatie van NC is 21 % en die van C 7%

16. Vraag over waarde dividend: Gordon groei model
    Antwoord: 33,75

17. Gisteren werd een dividend uitgekeerd van 4.5 mio, op t2 wordt een investering gedaan van 15 mio, de jaren erop (vanaf t3) wordt een rendement verwacht van 20% wat is de p/E ratio?
    a) 31
    b) 28
    c) 26
    d) 14

18. Een vraag waarbij je de totale marktwaarde en marktwaarde van het eigen vermogen moest berekenen als je een extra lening van 50000 euro zou aangaan
    a) 675 en 400
    b) 675 en 350
    c) **690 en 365**
    d) 725 en 350

19. Totaal actief = 30 waarvan 8 cash en 5 leverancierskredieten. De 5 leverancierskredieten zijn het enig VV. Winst = 20% eigen middelen. 40% van de winst is uitgekeerd als dividend.
    Met hoeveel moeten cash & leverancierskredieten stijgen...
20. Vraag over cashpositie: Hoeveel mag de **groei X** bedragen zodat de cashpositie nog 5.9 zou bedragen? **30% → hoe bereken je deze? Cash in = Cash out . Cash in = 2,1 + 3 + (… x X) (daling cash reserve, ingehouden winst, stijging nettowinst). Cash out= 22 x X**
    nettoactief= 30-8 =22 , winst - div = 3
    cashpositie nog 5.9 → moet dalen met 2.1
    -2.1= ..

Open vragen
Een onderneming gefinancierd met 35% EV en een kost op EV van 14 % wil een nieuw project aangaan.
Er kan geleend worden aan 5% risicovrije rente.
Een dochteronderneming, met een kost op eigen vermogen van 11,8% zal het project op zich nemen. De dochteronderneming is gefinancierd met 50% EV
Voor het project moet er 90 miljoen geïnvesteerd worden, hiervoor wordt 15 miljoen aan eigen middelen gebruikt, de rest wordt geleend.
Jaarlijks behaalt het project een EBIT van 70.
Het project duurt 3 jaar waarover het geïnvesteerde bedrag lineair kan worden afgeschreven tot 0. Op het einde van het derde jaar kan de activa nog worden verkocht aan 15 miljoen. Op meerwaarde opbrengsten moet de vennootschap belasting van 30% worden betaald

1. Bereken de NAW met en zonder het belastingvoordeel op schulden

   Eerst E(Ru) van activiteit berekenen (abstractie maken van kapitaalstructuur) en deze aanpassen naar WACC voor Alcatel
   WACC +- 8,55%?

   <u>Zonder schulden:</u>
   FCF's 79 ((70 x 0,7)+ 30) behalve laatste 79 + 10,5 (netto opbrengst van verkoop activa) dit wel nog actualiseren aan WACC.

   <u>Met schulden</u>
   FCF's elk jaar verschillend (van EBIT interest en kapitaalaflossing aftrekken)
   Beide FCF's disconteren aan de WACC => WACC houdt rekening met algemene kapitaalstructuur van de onderneming!
   I.p.v. van -90 in het begin -15 nemen, aangezien lening geleidelijk wordt opgenomen en dus niet meteen alles in begin eraf gaat (er gaat dus op tijdstip 0 slecht 15 naar het project daarna telkens 25 per jaar + interest op uitstaande som)
   NAW +- 147
   Belastingvoordeel is net het verschil tussen 147 en 113/119

   Je kon hier niet op de 'simpele' manier belastingvoordeel berekenen omdat hierbij ervan wordt uitgegaan dat de schulden bullet loans zijn die op 1 moment worden terugbetaald (of perpetuele leningen) waarbij telkens een vaste interest betaald wordt (constant belastingvoordeel van tax x interest x hoofdsom)

2. De vennootschap wil na de eerste cashinbrengst van 15 miljoenen niet meer inbrengen. Bereken de cumulatieve cashpositie
   Gewoon de FCF's van de tweede situatie bij vraag A? Cumulatief: gewoon optellen?