

Σύνοψη και Συμπεράσματα

Σε προηγούμενα κεφάλαια του παρόντος βιβλίου απεικονίσαμε τον τρόπο αποτίμησης έργων και ολόκληρων εταιρειών με ή χωρίς μόχλευση. Στα τελευταία τρία κεφάλαια παρουσιάσαμε τον τρόπο προσδιορισμού του βέλτιστου ποσού μόχλευσης. Τονίσαμε ότι η εισαγωγή των φόρων και του κόστους πτώχευσης μεταβάλλει τις οικονομικές αποφάσεις μιας εταιρείας. Οι περισσότερες ορθολογικές μετοχικές εταιρείες πρέπει να έχουν ορισμένο χρέος σε έναν κόσμο αυτού του είδους. Στο παρόν Κεφάλαιο συζητήσαμε τρεις μεθόδους αποτίμησης για τις μοχλευμένες εταιρείες: την προσέγγιση της προσαρμοσμένης παρούσας αξίας (APV), της ροής προς τους μετόχους (FTE), και του μέσου σταθμικού κόστους κεφαλαίου (WACC).

Εννοιολογικές ερωτήσεις

- Καθαρή Παρούσα Αξία και Προσαρμοσμένη Παρούσα Αξία** Πώς υπολογίζεται η προσαρμοσμένη παρούσα αξία ενός έργου;
- WACC και Προσαρμοσμένη Παρούσα Αξία** Ποια είναι η κύρια διαφορά μεταξύ της μεθόδου του μέσου σταθμικού κόστους κεφαλαίου (WACC) και της προσαρμοσμένης παρούσας αξίας (APV);
- Ροή προς τους Μετόχους** Ποια είναι η κύρια διαφορά μεταξύ της προσέγγισης της ροής προς τους μετόχους (FTE) και των άλλων δύο προσεγγίσεων;
- Κεφαλαιουχικός Προϋπολογισμός** Πρέπει να αποφασίσετε εάν η εταιρεία σας είναι σε θέση να αναλάβει ένα καινούριο έργο και υπολογίζετε την NPV του έργου χρησιμοποιώντας τη μέθοδο του μέσου σταθμικού κόστους κεφαλαίου όταν ο οικονομικός διευθυντής, ένας πρώην λογιστής, παρατηρεί ότι δεν χρησιμοποιήσατε τις πληρωμές τόκων στον υπολογισμό των ταμειακών ροών του έργου. Τι θα έπρεπε να του πείτε; Εάν επιμένει να συμπεριλάβετε τις πληρωμές τόκων κατά τον υπολογισμό των ταμειακών ροών, ποια μέθοδο μπορείτε να χρησιμοποιήσετε;
- Συντελεστής Βήτα και Μόχλευση** Ποια είναι τα δύο είδη κινδύνου που μετρώνται με τον μοχλευμένο συντελεστή βήτα;

Ερωτήσεις και Προβλήματα

Βασικές Ερωτήσεις (Ερωτήσεις 1-9)

- Καθαρή παρούσα Αξία και Προσαρμοσμένη Παρούσα Αξία** Η Benton είναι μια εταιρεία ενοικίασης αυτοκινήτων που προσπαθεί να προσδιορίσει εάν θα προσθέσει 25 αυτοκίνητα στον στόλο της. Η εταιρεία κάνει πλήρη απόσβεση όλων των ενοικιαζόμενων αυτοκινήτων της σε πέντε χρόνια με τη μέθοδο σταθερής απόσβεσης. Μέσα σε αυτά τα πέντε έτη τα καινούρια αυτοκίνητα αναμένεται να παράγουν κέρδη προ φόρων και αποσβέσεων ύψους \$225.000 ετησίως. Η εταιρεία χρηματοδοτείται αποκλειστικά με ίδια κεφάλαια και έχει φορολογικό συντελεστή 21%. Η απαιτούμενη απόδοση των ιδίων κεφαλαίων της εταιρείας χωρίς μόχλευση είναι 14% και ο καινούριος στόλος δεν θα μεταβάλλει τον κίνδυνο της εταιρείας.
 - Ποια είναι η μέγιστη τιμή που είναι πρόθυμη η εταιρεία να καταβάλλει για τον καινούριο στόλο αυτοκινήτων εάν παραμείνει μια εταιρεία που χρηματοδοτείται αποκλειστικά με ίδια κεφάλαια;
 - Υποθέστε ότι η εταιρεία μπορεί να αγοράσει τον στόλο αυτοκινήτων στην τιμή των \$700.000. Επιπλέον, υποθέστε ότι η εταιρεία μπορεί να χρηματοδοτήσει το έργο με την έκδοση 5ετούς χρέους ύψους \$450.000 με επιτόκιο χωρίς κίνδυνο 8%. Το κεφάλαιο θα αποπληρωθεί εφάπαξ (balloon) στο τέλος του πέμπτου έτους. Ποια είναι η προσαρμοσμένη παρούσα αξία (APV) του έργου;
- Προσαρμοσμένη Παρούσα Αξία (APV)** Η εταιρεία Knotts Inc. που αποτελείται εξ' ολοκλήρου από

ιδία κεφάλαια εξετάζει μίαν επένδυση 4ετούς διάρκειας ύψους \$1,32 εκατομμυρίων που θα αποσβεστεί σύμφωνα με τη μέθοδο σταθερής απόσβεσης. Μέσα σε αυτά τα τέσσερα έτη το έργο αναμένεται να παράγουν κέρδη προ φόρων και αποσβέσεων ύψους \$470.000 ετησίως. Η επένδυση δεν θα μεταβάλει το επίπεδο κινδύνου της εταιρείας. Η εταιρεία μπορεί επίσης να χρηματοδοτήσει το έργο αναλαμβάνοντας ένα τετραετές δάνειο από μια τοπική τράπεζα με επιτόκιο 9,5%. Το κεφάλαιο του δανείου θα αποπληρωθεί σε μια εφάπαξ καταβολή στο τέλος του τέταρτου έτους. Η τράπεζα θα χρεώσει στην εταιρεία αμοιβές έκδοσης ύψους \$45.000, που θα αποσβεστούν κατά τη διάρκεια ζωής του δανείου. Εάν η εταιρεία χρηματοδοτήσει το έργο αποκλειστικά με ιδία κεφάλαια, το κόστος κεφαλαίου θα είναι 14%. Ο εταιρικός φορολογικός συντελεστής είναι 25%. Χρησιμοποιώντας τη μέθοδο της προσαρμοσμένης παρούσας αξίας, προσδιορίστε εάν η εταιρεία πρέπει να αναλάβει το έργο.

3. **Ροή προς τους Μετόχους (FTE)** Η εταιρεία Pompei Pizza Club κατέχει τρία παρόμοια εστιατόρια δημοφιλή για την ειδική πίτσα τους. Κάθε εστιατόριο έχει δείκτη χρέους - ιδίων κεφαλαίων 40% και καταβάλλει στο τέλος κάθε έτους τόκους \$42.000. Το κόστος των μοχλευμένων ιδίων κεφαλαίων της εταιρείας είναι 19%. Κάθε εστιατόριο εκτιμά ότι οι ετήσιες πωλήσεις του θα είναι \$1,15 εκατομμύρια με ετήσιο κόστος πωληθέντων αγαθών \$645.000 και ετήσια γενικά και διοικητικά έξοδα \$385.000. Αυτές οι ταμειακές ροές αναμένονται να παραμείνουν ίδιες για πάντα. Ο εταιρικός φορολογικός συντελεστής είναι 22%.

(α) Χρησιμοποιήστε την προσέγγιση της ροής προς τους μετόχους προκειμένου να προσδιορίσετε την αξία των ιδίων κεφαλαίων της εταιρείας.

(β) Ποια είναι η συνολική αξία της εταιρείας;

4. **Μέσο Σταθμικό Κόστος Κεφαλαίου (WACC)** Εάν η εταιρεία Smolinski, Inc. ήταν μια εταιρεία που αποτελείται εξ' ολοκλήρου από ιδία κεφάλαια, θα είχε συντελεστή βήτα 1,05. Η εταιρεία έχει στοχευμένο δείκτη χρέους προς ιδία κεφάλαια 0,40. Η αναμενόμενη απόδοση του χαρτοφυλακίου αγοράς είναι 11%, και τα έντοκα γραμμάτια δημοσίου αποδίδουν 3,5%. Η εταιρεία έχει μια έκδοση ομολόγων σε κυκλοφορία με επιτόκιο έκδοσης 5,6%, το οποίο λήγει σε 13 έτη. Οι τόκοι καταβάλλονται ανά εξάμηνο. Το ομόλογο σήμερα πωλείται στην τιμή των \$1.060. Ο εταιρικός φορολογικός συντελεστής είναι 21%.

(α) Ποιο είναι το δανειακό κόστος της εταιρείας;

(β) Ποιο είναι το κόστος ιδίων κεφαλαίων της εταιρείας;

(γ) Ποιο είναι το μέσο σταθμικό κόστος κεφαλαίου της εταιρείας;

5. **Συντελεστής Βήτα και Μόχλευση** Οι εταιρείες North Pole Fishing Equipment Corporation και South Pole Fishing Equipment Corporation θα είχαν παρόμοιους συντελεστές βήτα ιδίων κεφαλαίων 1,05 εάν και οι δύο χρηματοδοτούνταν αποκλειστικά με ιδία κεφάλαια. Οι πληροφορίες για την αγοραία αξία της κάθε εταιρείας απεικονίζονται παρακάτω:

	North Pole	South Pole
Χρέος	\$1.900.000	\$3.700.000
Ιδία Κεφάλαια	\$3.700.000	\$1.900.000

Η αναμενόμενη απόδοση του χαρτοφυλακίου αγοράς είναι 11,3% και το επιτόκιο μηδενικού κινδύνου είναι 3,2%. Και οι δύο εταιρείες υπόκεινται σε εταιρικό φορολογικό συντελεστή 21%. Υποθέστε ότι ο συντελεστής βήτα χρέους είναι ίσος με μηδέν.

(α) Ποιος είναι ο συντελεστής βήτα ιδίων κεφαλαίων κάθε μιας από τις δύο εταιρείες;

(β) Ποιος είναι ο απαιτούμενος συντελεστής απόδοσης των ιδίων κεφαλαίων κάθε μιας από τις δύο εταιρείες;

6. **Καθαρή Παρούσα Αξία Δανείων** Ο οικονομικός διευθυντής της εταιρείας Kendrick Enterprises, αξιολογεί ένα 10ετές δάνειο με επιτόκιο 5,3% με ακαθάριστα έσοδα ύψους \$5.300.000. Οι πληρωμές των τόκων του δανείου θα είναι ετήσιες. Τα κόστη έκδοσης εκτιμώνται στο 2,5% επί των ακαθάριστων εσόδων και θα αποσβεστούν με το σύστημα σταθερής απόσβεσης στη διάρκεια ζωής του δανείου. Η εταιρεία έχει φορολογικό συντελεστή 21% και το δάνειο δε θα αυξήσει τον κίνδυνο της οικονομικής δυσχέρειας της εταιρείας.

- (α) Υπολογίστε την καθαρή παρούσα αξία του δανείου χωρίς να συμπεριλαμβάνονται τα κόστη έκδοσης.
- (β) Υπολογίστε την καθαρή παρούσα αξία του δανείου συμπεριλαμβανομένου του κόστους έκδοσης.
7. **Καθαρή Παρούσα Αξία μιας Εταιρείας Εξ' Ολοκλήρου Ιδίων Κεφαλαίων** Η εταιρεία Jimenez είναι μια εταιρεία που χρηματοδοτείται αποκλειστικά με ίδια κεφάλαια. Το κόστος των ιδίων κεφαλαίων της είναι σήμερα 11,2% και το επιτόκιο μηδενικού κινδύνου είναι 3,4%. Η εταιρεία εξετάζει σήμερα ένα έργο διάρκειας 6 ετών που θα κοστίσει \$11,6 εκατομμύρια. Το έργο θα παράγει ετήσια καθαρά κέρδη ύψους \$3,5 εκατομμυρίων. Εάν η εταιρεία έχει φορολογικό συντελεστή 23%, θα πρέπει να αποδεχτεί το έργο;
8. **Μέσο Σταθμικό Κόστος Κεφαλαίου (WACC)** Η εταιρεία National Electric Company (NEC) εξετάζει ένα έργο ύψους \$41 εκατομμυρίων για το τμήμα των συστημάτων ηλεκτρικής ενέργειας. Ο επικεφαλής των οικονομικών υπηρεσιών της εταιρείας, Tom Edison, αξιολόγησε το έργο και προσδιόρισε ότι οι ετήσιες ταμειακές ροές του έργου χωρίς μόχλευση θα είναι \$3,1 εκατομμύρια στο διηνεκές. Ο Edison επινόησε δύο δυνατότητες άντλησης της αρχικής επένδυσης: Έκδοση 10-ετών ομολόγων ή έκδοση κοινών μετοχών. Το κόστος του χρέους της εταιρείας NEC πριν από φόρους είναι 5,1% και το κόστος ιδίων κεφαλαίων της είναι 10,3%. Ο στοχευμένος δείκτης χρέους προς αξία της εταιρείας είναι 60%. Το έργο ενέχει τον ίδιο κίνδυνο με τις υφιστάμενες δραστηριότητες της εταιρείας NEC, και θα υποστηρίξει το ίδιο ποσό χρέους. Η εταιρεία NEC βρίσκεται στη φορολογική κλίμακα του 21%. Θα πρέπει η εταιρεία NEC να αποδεχτεί το έργο;
9. **Μέσο Σταθμικό Κόστος Κεφαλαίου (WACC)** Η εταιρεία Williams, έχει συγκεντρώσει τις ακόλουθες πληροφορίες σχετικά με τα κόστη χρηματοδότησής της:

Είδος Χρηματοδότησης	Λογιστική Αξία	Αγοραία Αξία	Κόστος
Βραχυπρόθεσμη	\$ 12.000.000	\$ 12.500.000	4,1%
Μακροπρόθεσμη	20.000.000	23.000.000	7,2
Μετοχικό Κεφάλαιο	9.000.000	54.000.000	13,8
Σύνολο	\$ 41.000.000	\$ 89.500.000	

Ο φορολογικός συντελεστής της εταιρείας είναι 21%. και ο στόχος της σχέσης ξένα προς ίδια κεφάλαια είναι 20%. Ο στόχος της σχέσης βραχυπρόθεσμα κεφάλαια προς μακροπρόθεσμα κεφάλαια είναι 20%.

- (α) Ποιο είναι το μέσο σταθμικό κόστος χρέους της εταιρείας χρησιμοποιώντας σταθμίσεις λογιστικής αξίας;
- (β) Ποιο είναι το μέσο σταθμικό κόστος χρέους της εταιρείας χρησιμοποιώντας σταθμίσεις αγοραίας αξίας;
- (γ) Ποιο είναι το μέσο σταθμικό κόστος χρέους της εταιρείας χρησιμοποιώντας σταθμίσεις στοχευμένης κεφαλαιακής διάρθρωσης;
- (δ) Ποια είναι η διαφορά μεταξύ των WACC; Ποιο είναι το σωστό μέσο σταθμικό κόστος κεφαλαίου που θα πρέπει να χρησιμοποιηθεί για την αποτίμηση του έργου;

Ερωτήσεις Μεσαίας Δυσκολίας (Ερωτήσεις 10-14)

10. **Προσαρμοσμένη Παρούσα Αξία (APV)** Η εταιρεία Triad Corporation έχει δημιουργήσει μια κοινοπραξία με την Tobacco Road Construction Inc. για τη κατασκευή ενός αυτοκινητόδρομου στη Βόρεια Καρολίνα. Η αρχική επένδυση σε εξοπλισμό επίστρωσης κοστίζει \$145 εκατομμύρια. Ο εξοπλισμός θα αποσβεστεί πλήρως με τη μέθοδο σταθερής απόσβεσης κατά τη 5ετή διάρκεια της οικονομικής του ζωής. Τα κέρδη πριν από τόκους, φόρους και αποσβέσεις που εισπράττονται από τα διόδια προβλέπονται στα \$19,7 εκατομμύρια ετησίως για 20 έτη, αρχίζοντας από το τέλος του πρώτου έτους. Ο εταιρικός φορολογικός συντελεστής είναι 21%. Αν το έργο χρηματοδοτηθεί αποκλειστικά με ίδια κεφάλαια, ο απαιτούμενος βαθμός απόδοσης είναι 13%. Το κόστος του χρέους προ φόρων για την κοινή εταιρική σχέση είναι 8,5%. Προκειμένου να ενθαρρύνει τις επενδύσεις σε υποδομές, η κυβέρνηση των ΗΠΑ θα επιδοτήσει το έργο με ένα 15ετές δάνειο ύψους \$85 εκατομμυρίων με

ετήσιο επιτόκιο 5%. Το εφάπαξ κεφάλαιο θα αποπληρωθεί με μια καταβολή στο τέλος του Έτους 15. Ποια είναι η προσαρμοσμένη παρούσα αξία του έργου;

- 11. Προσαρμοσμένη Παρούσα Αξία (APV)** Στην εταιρεία για την οποία κάναμε λόγο στο προηγούμενο πρόβλημα, ποια είναι η αξία της, εάν εκδώσει επιδοτούμενο χρέος αντί της έκδοσης με όρους που θα εκλάμβανε υπό κανονικές συνθήκες; Υποθέστε ότι το ονομαστικό ποσό και η ημερομηνία λήξης της έκδοσης είναι τα ίδια.
- 12. Προσαρμοσμένη Παρούσα Αξία (APV)** Η εταιρεία Longhorn Inc. παράγει είδη ιππασίας για αγώνες ροντέο πάνω από 20 χρόνια. Η εταιρεία σήμερα έχει δείκτη χρέους προς ιδία κεφάλαια 50% και βρίσκεται στη φορολογική κλίμακα του 21%. Η απαιτούμενη απόδοση των μοχλευμένων ιδίων κεφαλαίων της εταιρείας είναι 14%. Η εταιρεία σχεδιάζει την επέκταση της παραγωγικής της ικανότητας. Ο εξοπλισμός που θα αγοραστεί αναμένεται να παράγει τις ακόλουθες ταμειακές ροές χωρίς μόχλευση:

Έτος Ταμειακές Ροές	
0	-\$14.800.000
1	5.500.000
2	9.000.000
3	8.700.000

Για τη μερική χρηματοδότηση της επέκτασης η εταιρεία έχει συμφωνήσει για την έκδοση δανείου ύψους \$8,7 εκατομμυρίων. Στο πλαίσιο του δανείου, η εταιρεία θα καταβάλλει τόκους 7% στο τέλος κάθε έτους επί του ανεξόφλητου υπολοίπου στην αρχή του έτους. Η εταιρεία θα καταβάλει επίσης στο τέλος του έτους πληρωμές κεφαλαίου ύψους \$2.900.000 ετησίως, αποπληρώνοντας πλήρως την έκδοση στο τέλος του τρίτου έτους. Χρησιμοποιώντας τη μέθοδο της προσαρμοσμένης παρούσας αξίας, θα πρέπει η εταιρεία να προχωρήσει στην επέκταση;

- 13. Μέσο Σταθμικό Κόστος Κεφαλαίου (WACC)** Η συνδιακύμανση των αποδόσεων της μετοχής της εταιρείας First and Goal Corporation με το χαρτοφυλάκιο αγοράς είναι 0,0487. Η τυπική απόκλιση των αποδόσεων του χαρτοφυλακίου αγοράς είναι 20% και το αναμενόμενο ασφάλιστρο κινδύνου της αγοράς είναι 6,7%. Η εταιρεία έχει ομόλογα σε κυκλοφορία συνολικής αγοραίας αξίας \$55 εκατομμυρίων και απόδοση στη λήξη 6,5%. Η εταιρεία έχει επίσης σε κυκλοφορία 4,1 εκατομμύρια κοινές μετοχές, αγοραίας τιμής \$32 η κάθε μία. Ο διευθύνων σύμβουλος της εταιρείας θεωρεί βέλτιστο τον τρέχοντα δείκτη χρέους -προς ιδία κεφάλαια ως τον βέλτιστο. Ο εταιρικός φορολογικός συντελεστής είναι 21% και το επιτόκιο χωρίς κίνδυνο είναι 3,1%. Η εταιρεία εξετάζει την αγορά πρόσθετου εξοπλισμού κόστους \$36 εκατομμυρίων. Οι αναμενόμενες χωρίς μόχλευση ετήσιες ταμειακές ροές από τον εξοπλισμό θα είναι \$17,9 εκατομμύρια για πέντε έτη. Η αγορά του εξοπλισμού δε θα μεταβάλει το επίπεδο κινδύνου της εταιρείας.

(α) Χρησιμοποιήστε την προσέγγιση του μέσου σταθμικού κόστους κεφαλαίου προκειμένου να προσδιορίσετε εάν η εταιρεία θα πρέπει να αγοράσει τον εξοπλισμό.

(β) Υποθέστε ότι η εταιρεία αποφασίζει να χρηματοδοτήσει την αγορά του εξοπλισμού αποκλειστικά με δανεισμό. Ποιο είναι τώρα το κόστος κεφαλαίου του έργου; Εξηγήστε.

- 14. Συντελεστής Βήτα και Μόχλευση** Η εταιρεία Estefan Industries έχει στη διάθεσή της ένα νέο έργο που απαιτεί μίαν αρχική επένδυση \$4,9 εκατομμυρίων. Το έργο θα δημιουργήσει ετήσιες ταμειακές ροές χωρίς μόχλευση \$925.000 για τα επόμενα 20 έτη. Η εταιρεία θα χρηματοδοτήσει το έργο με δείκτη χρέους προς αξία 0,35. Τα ομόλογα της εταιρείας έχουν απόδοση στη λήξη 5,9%. Οι εταιρείες που έχουν παρόμοιες δραστηριότητες με αυτό το έργο έχουν μη μοχλευμένους συντελεστές βήτα 1,15, 1,08, 1,30 και 1,25. Το επιτόκιο μηδενικού κινδύνου είναι 3,6% και το ασφάλιστρο κινδύνου της αγοράς είναι 7%. Η εταιρεία έχει φορολογικό συντελεστή 21%. Ποια είναι η καθαρή παρούσα αξία του έργου;

Ερωτήσεις Αυξημένης Δυσκολίας - (Ερωτήσεις 15-18)

- 15. Προσαρμοσμένη Παρούσα Αξία (APV), Ροή προς τους Μετόχους (FTE) και Μέσο Σταθμικό Κόστος Κεφαλαίου (WACC)** Η εταιρεία Summers Inc. είναι μια μη μοχλευμένη εταιρεία με αναμε-

νόμμενα ετήσια κέρδη πριν από φόρους ύψους \$20,5 εκατομμύρια στο διηνεκές. Η τρέχουσα απαιτούμενη απόδοση των ιδίων κεφαλαίων της εταιρείας είναι 10,5% και η εταιρεία διανέμει όλα της τα κέρδη σε μερίσματα στο τέλος του κάθε έτους. Η εταιρεία έχει σε κυκλοφορία 1,3 εκατομμύρια κοινές μετοχές και υπόκειται σε εταιρικό φορολογικό συντελεστή 21%. Η εταιρεία σχεδιάζει την ανακεφαλαιοποίησή της σύμφωνα με την οποία θα εκδώσει διηνεκές χρέος \$30 εκατομμυρίων στο διηνεκές με επιτόκιο 5% και θα χρησιμοποιήσει τα έσοδα για την επαναγορά μετοχών.

- (α) Υπολογίστε την αξία της εταιρείας πριν την ανακοίνωση του σχεδίου ανακεφαλαιοποίησης. Ποια είναι η αξία των ιδίων κεφαλαίων πριν την ανακοίνωση; Ποια είναι η τιμή ανά μετοχή;
- (β) Χρησιμοποιήστε τη μέθοδο της προσαρμοσμένης παρούσας αξίας προκειμένου να υπολογίσετε την αξία της εταιρείας ύστερα από την ανακοίνωση του σχεδίου ανακεφαλαιοποίησης. Ποια είναι η αξία των ιδίων κεφαλαίων ύστερα από την ανακοίνωση; Ποια είναι η τιμή ανά μετοχή;
- (γ) Πόσες μετοχές θα επαναγοράσει; Ποια είναι η αξία των ιδίων κεφαλαίων ύστερα από την ολοκλήρωση της επαναγοράς; Ποια είναι η τιμή ανά μετοχή;
- (δ) Χρησιμοποιήστε τη μέθοδο της ροής προς τους μετόχους προκειμένου να υπολογίσετε την αξία των ιδίων κεφαλαίων της εταιρείας ύστερα από την ανακεφαλαιοποίηση.

16. Προσαρμοσμένη Παρούσα Αξία (APV), Ροή προς τους Μετόχους (FTE) και Μέσο Σταθμικό Κόστος κεφαλαίου (WACC) Η εταιρεία Bluegrass Mint Company έχει δείκτη χρέους προς ιδία κεφάλαια 0,35. Η απαιτούμενη απόδοση των μη μοχλευμένων ιδίων κεφαλαίων της εταιρείας είναι 13,1% και το κόστος του χρέους πριν από φόρους είναι 6,4%. Τα έσοδα από τις πωλήσεις της εταιρείας αναμένονται να παραμείνουν σταθερά για πάντα στα \$19.300.000 που είναι το επίπεδο του περασμένου έτους. Τα μεταβλητά κόστη αποτελούν το 60% των πωλήσεων. Ο φορολογικός συντελεστής είναι 21% και η εταιρεία διανέμει όλα της τα κέρδη σε μερίσματα στο τέλος του κάθε έτους.

- (α) Εάν η εταιρεία χρηματοδοτούνταν εξ' ολοκλήρου από ιδία κεφάλαια, ποια θα ήταν η αξία της;
- (β) Ποια είναι η απαιτούμενη απόδοση των μοχλευμένων ιδίων κεφαλαίων της εταιρείας;
- (γ) Χρησιμοποιήστε τη μέθοδο του μέσου σταθμικού κόστους κεφαλαίου προκειμένου να υπολογίσετε την αξία της εταιρείας. Ποια είναι η αξία των ιδίων κεφαλαίων της εταιρείας; Ποια είναι η αξία του χρέους της εταιρείας;
- (δ) Χρησιμοποιήστε τη μέθοδο της ροής προς τους μετόχους προκειμένου να υπολογίσετε την αξία των ιδίων κεφαλαίων της εταιρείας.

17. Προσαρμοσμένη παρούσα αξία (APV), Ροή προς τους Μετόχους (FTE) και Μέσο σταθμικό κόστος Κεφαλαίου (WACC) Η εταιρεία Bruin Industries μόλις εξέδωσε διηνεκές χρέος ύψους \$365.000 με επιτόκιο 6% και χρησιμοποίησε τα έσοδα για την επαναγορά μετοχών. Η εταιρεία αναμένει κέρδη πριν από τόκους και φόρους ύψους \$151.000 στο διηνεκές. Η εταιρεία διανέμει όλα της τα κέρδη σε μερίσματα στο τέλος του κάθε έτους. Το χωρίς μόχλευση κόστος κεφαλαίου της εταιρείας είναι 10,5% και ο εταιρικός φορολογικός συντελεστής είναι 21%.

- (α) Ποια είναι η αξία της εταιρείας ως εταιρεία χωρίς μόχλευση;
- (β) Χρησιμοποιήστε τη μέθοδο της προσαρμοσμένης παρούσας αξίας προκειμένου να υπολογίσετε την αξία της εταιρείας με μόχλευση.
- (γ) Χρησιμοποιήστε τη μέθοδο της ροής προς τους μετόχους προκειμένου να υπολογίσετε την αξία των ιδίων κεφαλαίων της εταιρείας.

18. Έργα που δεν είναι Ενίσχυσης Κλίμακας Η εταιρεία Blue Angel Inc., είναι μια ιδιωτική εταιρεία που ανήκει στον κλάδο των εορταστικών δώρων και εξετάζει ένα καινούριο έργο. Η εταιρεία έχει σήμερα στοχευμένο δείκτη χρέους προς ιδία κεφάλαια 0,40, αλλά ο αντίστοιχος δείκτης του κλάδου είναι 0,35. Ο μέσος συντελεστής βήτα του κλάδου είναι 1.15. Το ασφάλιστρο κινδύνου αγοράς είναι 7% και το επιτόκιο μηδενικού κινδύνου είναι 4%. Υποθέστε ότι όλες οι εταιρείες του κλάδου μπορούν να εκδώσουν χρέος με επιτόκιο μηδενικού κινδύνου. Ο εταιρικός φορολογικός συντελεστής είναι 21%. Το έργο απαιτεί μια αρχική δαπάνη ύψους \$825.000 και αναμένεται να δημιουργήσει ταμειακές εισροές ύψους \$94.000 στο τέλος του πρώτου έτους. Το έργο θα χρηματοδοτηθεί με βάση τον στοχευμένο δείκτη της εταιρείας. Οι ετήσιες ταμειακές ροές του έργου θα αυξάνονται με σταθερό ρυθμό 5% μέχρι το τέλος του πέμπτου έτους και ύστερα θα παραμείνουν σταθερές για πάντα. Πρέπει η εταιρεία να επενδύσει στο έργο;