

განყოფილება D – ორივე კითხვა სავალდებულოა

1-ლი კითხვა

ევროპის ერთ-ერთ ქვეყანაში მდებარე კომპანია „დარონის“ ხელმძღვანელობა განიხილავს კომპანიის საშუალოვადიან პერსპექტივებს. კომპანია მნიშვნელოვნად არის დამოკიდებულ ერთი სახის პროდუქციაზე. უახლოეს მომავალში ქვეყანაში დაგეგმილია არჩევნების ჩატარება და კომპანიის ხელმძღვანელები დარწმუნებულნი არიან, რომ ინფლაციის მომავალი დონე დამოკიდებული იქნება ამ არჩევნებზე. მოსალოდნელია ინფლაციის შენარჩუნება 5%-ის დონეზე, თუ არჩევნებში პოლიტიკური პარტია A გაიმარჯვებს, ხოლო პარტია B-ს გამარჯვების შემთხვევაში, ინფლაციის დონე წლიურ 10%-მდე გაიზრდება. საზოგადოებრივი აზრის გამოკვლევის შედეგად დადგინდა, რომ პარტია B-ს გამარჯვების 40%-იანი შანსი აქვს.

ქვემოთ მოცემულია შემდეგი ხუთი წლის საპროგნოზო ფინანსური მონაცემები, მათ შორის მოსალოდნელი ინფლაცია, სადაც შესაფერისია.

იმარჯვებს პოლიტიკური პარტია A, ინფლაციის დონე წლიური 5%

	\$ მლნ				
	20X7	20X8	20X9	20Y0	20Y1
საოპერაციო ფულადი ნაკადები:	28	29	26	22	19
რეალიზაცია	17	18	16	14	12
ცვლადი დანახარჯები	3	3	3	3	3
მუდმივი დანახარჯები					
სხვა ფინანსური მონაცემები:					
დამატებითი საბრუნავი კაპიტალი*	—	(1)	(2)	(3)	(3)
საგადასახადო მიზნებისთვის გამოსაქვითი ცვეთა	4	3	3	2	1
ჩანაცვლების ინვესტიცია	10	—	—	—	5
(არ გამოიქვითება საგადასახადო მიზნებისთვის)					

იმარჯვებს პოლიტიკური პარტია B, ინფლაციის დონე წლიური 10%

	\$ მლნ				
	20X7	20X8	20X9	20Y0	20Y1
საოპერაციო ფულადი ნაკადები:	30	26	24	20	16
რეალიზაცია	18	16	15	12	11
ცვლადი დანახარჯები	3	3	4	4	4
მუდმივი დანახარჯები					
სხვა ფინანსური მონაცემები:					
დამატებითი საბრუნავი კაპიტალი*	1	(2)	(2)	(3)	(3)
საგადასახადო მიზნებისთვის გამოსაქვითი ცვეთა	4	3	3	2	1
ჩანაცვლების ინვესტიცია	10	—	—	—	5
(არ გამოიქვითება საგადასახადო მიზნებისთვის)					

* ფრჩხილები მითითებულია საბრუნავი კაპიტალის შემცირება

საგადასახადო მიზნებისთვის გამოსაქვითი ცვეთა უგულებელყოფილი იქნება ორივე შემთხვევაში 20Y1 წლის შემდეგ. დასაბეგრი ფულადი ნაკადები 20Y1 წლის შემდეგ, საგადასახადო მიზნებისთვის გამოსაქვითი ცვეთიდან საგადასახადო დანახარჯის გამოკლებით, სავარაუდოდ 20Y1 წლის ფულადი ნაკადების მსგავსი უნდა იყოს ხუთი წლის განმავლობაში, რომლის შემდგომ საქმიანობის

გასაგრძელებლად აუცილებელი იქნება მნიშვნელოვანი ახალი ფიქსირებული ინვესტიცია. მიუხედავად ამისა, 20Y2 და 20Y6 წლების განმავლობაში საჭირო არ იქნება ჩანაცვლების ინვესტიცია.

საბრუნავი კაპიტალი 20Y1 წლის შემდეგ თითქმის მუდმივი (უცვლელი) დარჩება. მოგების გადასახადი წლიური 30%-ია და მოსალოდნელია მისი ამ დონეზე შენარჩუნება. შეიძლება დავუშვათ, რომ დაბეგვრა უნდა მოხდეს იმ წელს, როდესაც შემოსავალი წარმოიქმნა.

კომპანია „დარონის“ ჩვეულებრივი აქციების მიმდინარე ფასი 46 ცენტია (100 ცენტო = \$1)

„დარონის“ ფინანსური მდგომარეობის ანგარიშგება 20X6 წლის 31 მარტს

	\$ მლნ
გრძელვადიანი მატერიალური აქტივები	17
წმინდა მოკლევადიანი აქტივები	12
მთლიან აქტივებს გამოკლებული მიმდინარე ვალდებულებები	29
სავალ ვალდებულებები და სესხები, რომლებიც ერთი წლის შემდეგ უნდა დაიფაროს	7
კაპიტალი და რეზერვები:	
მოზიდული სააქციო კაპიტალი (25 ცენტის ნომინალური ღირებულებით)	5
რეზერვები	17
	29

კომპანიას ამჟამად შეუძლია თავისი ბანკისგან მიიღოს გრძელვადიანი სესხი წლიურ 10%-ად. ეს განაკვეთი სწრაფად გაიზრდება 15.5%-მდე, თუ არჩევნებში პოლიტიკური პარტია B გაიმარჯვებს. რეალური ურისკო საპროცენტო განაკვეთი (ანუ ინფლაციის გამოკლებით) არის 4% და რეალური საბაზრო უკუგება 10%-ია.

„დარონის“ საკუთარი კაპიტალის ბეტა სავარაუდოდ 1.25 უნდა იყოს. მოსალოდნელი არ არის მისი ცვლილება ინფლაციის ზრდის შემთხვევაში.

„დარონის“ ხელმძღვანელობას სამი ვარიანტი აქვს.

- კომპანიის გაყიდვა. კონკურენტისგან მიღებულ იქნა კომპანიის აქციებში \$10 მლნ-ის ოდენობის არაფორმალური შემოთავაზება.
- არსებული საქმიანობის გაგრძელება უახლოეს მომავალში უმნიშვნელო ინვესტირებით.
- პოლიტიკური პარტია A-ს არჩევნებში გამარჯვების შემთხვევაში, საქმიანობის დივერსიფიკაცია სასტუმროების სფეროში და ფუნქციონირებადი კომპანიის შეძენა \$9 მლნ-ად. შეყიდვა დაფინანსდებოდა 10%-იანი კონვერტირებადი სასესხო ფასიანი ქაღალდებით. ემისიის ღირებულება მთლიანი მოზიდული თანხის 2%-ია. „დარონს“ არ გააჩნია გამოცდილება სასტუმროების სფეროში.

სასტუმროს შეძენის ფინანსური პროგნოზები

	\$ მლნ				
	20X7	20X8	20X9	20Y0	20Y1
ამონაგები	9	10	11	12	13
ცვლადი დანახარჯები	6	6	7	7	8
მუდმივი დანახარჯები	2	2	2	2	2
სხვა ფინანსური მონაცემები:	1	—	—	1	—
მზარდი საბრუნავი კაპიტალი					

საგადასახადო მიზნებისთვის გამოსაქვითი ცვეთა უგულებელყოფილია სასტუმროს შეძენისთვის. სასტუმროს სარეალიზაციო ღირებულება დაბეგვრის შემდეგ 20Y1 წლის ბოლოს სავარაუდოდ

\$10 მლნ იქნება საბრუნავი კაპიტალის ჩათვლით. სასტუმროების მართვის სისტემური რისკი, სავარაუდოდ, კომპანიის არსებული საქმიანობის რისკის მსგავსი იქნება.

მოკეთხოვებით:

ზემოთ მოყვანილი მონაცემების გამოყენებით მოამზადოთ მოხსენებითი ბარათი, რომელშიც მოცემული იქნება რეკომენდაციები „დარონის“ ხელმძღვანელობისთვის იმის შესახებ, სამი ალტერნატივიდან რომელზე უნდა შეჯერდნენ. მოხსენებით ბარათში განიხილეთ თქვენ მიერ ჩატარებული მონაცემების ანალიზის შეზღუდვები. მოხსენებით ბარათს უნდა დაურთოთ შესაბამისი გამოთვლები, მათ შორის:

- არსებული საქმიანობის მომავალი თავისუფალი ფულადი ნაკადების მიმდინარე ღირებულების შეფასება; და
- სასტუმრო ინდუსტრიაში დივერსიფიკაციის კორექტირებული მიმდინარე ღირებულების შეფასება.

შეგიძლიათ იგულისხმოთ, რომ სავალო ვალდებულების საბალანსო და საბაზრო ღირებულებები ერთი და იგივეა. ნათლად გადმოეცით თქვენ მიერ გაკეთებული ნებისმიერი დაშვების შესახებ.

(30 ქულა)

მე-2 კითხვა

- წარმოიდგინეთ, რომ თქვენ გაერთიანებული სამეფოს კომპანიის ფინანსური მენეჯერი ხართ და კომპანია მხოლოდ დიდ ევროპულ ქვეყნებთან ახორციელებს ოპერაციებს. თქვენი მმართველი დირექტორი მხარს უჭერს პოზიციას, რომ გაერთიანებული სამეფო უნდა შეუერთდეს ევროპულ მონეტარულ კავშირს და ფუნტი შეიცვლება ევროთი, რაც გამოიწვევს საოპერაციო დანახარჯების მნიშვნელოვან შემცირებას და გააქრობს თქვენი კომპანიისთვის სავალუტო გაცვლითი კურსების რისკებს. მიმოიხილეთ, რამდენად მართალია მმართველი დირექტორი თავის მსჯელობაში. (5 ქულა)
- შპს „რეტილონი“ გაერთიანებული სამეფოს საშუალო ზომის კომპანიაა, რომელსაც სავაჭრო ურთიერთობები გააჩნია რამდენიმე ევროპულ ქვეყანასთან. შემდეგი სამი თვის სავაჭრო გარიგებები ნაჩვენებია ქვემოთ. დაუშვით, რომ ახლა 20 აპრილია.

	ორთვიანი პერიოდი		სამთვიანი პერიოდი	
	შემოსულობები	გადახდები	შემოსულობები	გადახდები
საფრანგეთი	—	€393,265	€491,011	€60,505
გერმანია	—	—	€890,217	€1,997,651
დანია	—	—	Kr 8.6 მლნ	

გაცვლითი კურსები:

	კრონი/ფუნტი	ევრო/ფუნტი
სპოტი	10.68 – 10.71	1.439 – 1.465
ორთვიანი ფორვარდი	10.74 – 10.77	1.433 – 1.459
სამთვიანი ფორვარდი	10.78 – 10.83	1.431 – 1.456

წლიური საპროცენტო განაკვეთები (ძალაშია 2 ან 3 თვის განმავლობაში)

	სესხება %	ინვესტირება %
გაერთიანებული სამეფო	7.50	5.50
საფრანგეთი	5.75	3.50
გერმანია	5.75	3.50
დანია	8.00	6.00

ფიურერსული ბაზრის განაკვეთები

სამთვიანი ევროს კონტრაქტები (125,000 ევროს ზომის კონტრაქტი)

კონტრაქტები შედგენილია ევროს შეძენის ან გაყიდვისთვის. ფიურერსული ფასები მოცემულის ფუნტებში 1 ევროსთვის.

ივნისი 0.6964

სექტემბერი 0.6983

დეკემბერი 0.7013

მოგეთხოვებათ:

- (ი) ფორვარდული ბაზრის, ფულადი ბაზრისა და სავალუტო ფიურერსების ბაზრის მეშვეობით შეიმუშაოთ სავალუტო გაცვლითი სტრატეგია, რომელიც მოახდენს შპს „რეტილონის“ ფულადი ნაკადების მაქსიმიზაციას სამთვიანი პერიოდის ბოლოს.

კითხვის ამ ნაწილში შესაძლებელია საოპერაციო დანახარჯებისა და მოთხოვნილი მარჟების უგულებელყოფა. შეიძლება დავუშვათ, რომ საბაზისო რისკი ნულის ტოლია კონტრაქტების დახურვისას. ასევე შეიძლება ვივარაუდოთ, რომ ფიურერსული კონტრაქტების ვადა თვის ბოლოს იწურება; (15 ქულა)

- (იი) შემდგომი ყოველდღიური ფასები ფიურერსულ ბაზარზე ივნისის კონტრაქტისთვის, რომელიც თქვენ გაყიდეთ, შემდეგია:

გაყიდვის ფასი 0.6916

1-ლი დღე 0.6930

მე-2 დღე 0.6944

მე-3 დღე 0.6940

საწყისი მარჟა კონტრაქტზე £1,000-ია. ცვალებადობის მარჟა არის საწყისი მარჟის 100%. სპოტ გაცვლითი კურსები შეიძლება ითქვას, რომ მნიშვნელოვნად არ იცვლება ამ სამი დღის განმავლობაში;

მოგეთხოვებათ:

სამი დღიდან თითოეულისთვის აჩვენოთ კონტრაქტის ფასის ცვლილების ზეგავლენა თქვენს ფულად ნაკადებზე. (4 ქულა)

- გ) მიმოიხილოთ გაცვლითი კურსების რისკების ჰეჯირებისთვის ფორვარდული კონტრაქტებისა და სავალუტო ფიურერსების გამოყენების უპირატესობები და ნაკლოვანებები.

(6 ქულა)

(სულ 30 ქულა)

ნაწილი ბ – ორივე კითხვა სავალდებულოა

მმ-3 კითხვა

კომპანია „ქუგარი“ ამუშავებს ახალ პროდუქციას, რომლის ბაზარზე გატანა მას 24 თვეში შეეძლება. ბაზრის კვლევებმა აჩვენა, რომ არსებობს მოთხოვნა 74,000 ერთეულზე, თუ ზღვრული მოგება \$34-ია დღევანდელი ფასებით, მაგრამ მოსალოდნელია საშუალოდ 3%-იანი ზრდა ყოველ წელს, 18%-იანი ცვალებადობის პირობებში. პროდუქციის დასაწყობების ვადა იქნება გამოშვებიდან 4 წელიწადი.

იმისათვის, რომ წარმოება შესაძლებელი გახდეს, აუცილებელია კომპანიის გადაიარაღება 24 თვის განმავლობაში, რაც \$0.5 მლნ-ს მოითხოვს, თუმცა ამ დანახარჯის გაწევა მხოლოდ წარმოების გაგრძელებისას მოხდება. თუ სარეალიზაციო ფასი დაეცემა, მაშინ წარმოების დაწყება შეიძლება გადაიდოს.

საცდელ-საკონსტრუქტორო სამუშაოთა დანახარჯები შემდეგი ორი წლისათვის არის \$1.2 მლნ და \$1.4 მლნ, შესაბამისად. „ქუგარის“ კაპიტალის ღირებულება არის 13%, ხოლო ურისკო საპროცენტო განაკვეთი 6%-ია. ფულადი ნაკადები წლის ბოლოს წარმოიქმნება.

მოგეთხოვებათ:

- ა) შეაფასოთ განვითარების შესაძლებლობის მიმდინარე ღირებულება და განსაზღვროთ, უნდა გააგრძელოს თუ არა კომპანიამ ამ მიმართულებით მუშაობა; (12 ქულა)
 - ბ) ახსნათ რეალური ოფციონების არსებობის მნიშვნელობა კაპიტალური ინვესტიციების გადაწყვეტილებებისადმი და მოკლედ მიმოიხილოთ რეალური ოფციონების მაგალითები, რაც შეიძლება წამოიჭრას. (8 ქულა)
- (სულ 20 ქულა)

მმ-4 კითხვა

კომპანია „რეფლატორის“ ქვედანაყოფი ახლახან მძიმე ფინანსური სირთულეების წინაშე აღმოჩნდა. კომპანიის ხელმძღვანელობას სურს კომპანიის აქციების საკონტროლო პაკეტის გამოსყიდვა, მაგრამ წარმატებული გამოსყიდვისთვის მან უნდა მოიზიდოს მნიშვნელოვანი ფინანსური სახსრები სარისკო კაპიტალის მქონე ორგანიზაციიდან. კომპანია „რეფლატორს“ სურს თავისი ქვედანაყოფი გაასხვისოს \$2.1 მლნ-ად და, მმართველი გუნდის აზრით, დამატებით \$1 მლნ-ს ოდენობის კაპიტალის ინვესტირება იქნება აუცილებელი ამ ქვედანაყოფში სიცოცხლისუნარიანი ფუნქციონირებადი კომპანიის შესაქმნელად.

დაფინანსების შესაძლო წყაროები

საკუთარი კაპიტალი ხელმძღვანელობისგან \$500,000-ის ოდენობით, 50-ცენტიანი ჩვეულებრივი აქციების სახით.

დაფინანსება სარისკო კაპიტალის მქონე ორგანიზაციიდან

საკუთარი კაპიტალი \$300,000, 50 ცენტიანი ჩვეულებრივი აქციების სახით

სავალო ვალდებულება: 8.5%-იანი ფიქსირებული განაკვეთის მქონე სესხი \$2,000,000

9%-იანი სუბორდინირებული სესხი \$300,000-ის ვარანტებით.

ვარანტების აღსრულება შესაძლებელია ნებისმიერ დროს დღეიდან ოთხ წელიწადში შემდეგი განაკვეთით: 100 ჩვეულებრივი აქცია თითოეული აქცია 150 ცენტად ყოველ \$100-იან სუბორდინირებულ სესხზე.

8.5%-იანი ფიქსირებული განაკვეთის მქონე სესხზე ძირითადი თანხის დაფარვა უნდა მოხდეს რვა წლის ბოლოს ერთიანად, ერთჯერადი გადახდით. სუბორდინირებული სესხის გადახდა ხო-

რციელდება თანაბარი წლიური გადასახდელების სახით ექვსი წლის განმავლობაში, რაც შედეგაბა ძირითადი თანხისა და პროცენტისგან.

ქვედანაყოფის მმართველები სთავაზობენ დივიდენდების შენარჩუნებას მოგების არაუმეტეს 15%-ის დონეზე პირველი ოთხი წლის განმავლობაში. დამოუკიდებლად განხორციელებული პროგნოზების მიხედვით მისაღები შემოსავლები გადასახდამდე და პროცენტამდე კომპანიის აქციების საკონტროლო პაკეტის შეძენის შემდეგ ნაჩვენებია ქვემოთ.

	\$'000			
წელი	1	2	3	4
შემოსავლები პროცენტამდე და გადასახდამდე	320	410	500	540

მოგების გადასახადი წლიური 30%-ია.

გამოსყიდვაში ჩართული ხელმძღვანელობა ამტკიცებს, რომ საკუთარი კაპიტალის საბალანსო ღირებულება, სავარაუდოდ, წელიწადში 20%-ით გაიზრდება პირველი ოთხი წლის განმავლობაში, რაც ინვესტიციას ძალზე მიმზიდველს გახდის სარისკო კაპიტალის მქონე ორგანიზაციისათვის. სარისკო კაპიტალის მქონე ორგანიზაციამ განაცხადა, რომ იგი დაინტერესებულია ინვესტიციით, მაგრამ ეჭვი შეაქვს საკუთარი კაპიტალის ღირებულების ზრდის საპროგნოზო განაკვეთში და მოითხოვს ვარანტებს 150 და არა 100 აქციისთვის სუბორდინირებული სესხის ყოველ \$100-ზე.

მოგეთხოვებათ:

- მოკლედ მიმოიხილოთ ხელმძღვანელობის მიერ კომპანიის აქციების საკონტროლო პაკეტის შეძენის პოტენციური უპირატესობები; (5 ქულა)
 - შემოაღნიშნული მონაცემების საფუძველზე შეაფასოთ, გაიზრდება თუ არა საკუთარი კაპიტალის საბალანსო ღირებულება წლიური 20%-ით; (7 ქულა)
 - შეაფასოთ, რა შედეგი მოჰყვება იმას, თუ მენეჯერები დათანხმდებიან ვარანტების შეთავაზებას: 150 ჩვეულებრივი აქცია ყოველი \$100-ის სავალ ფასიანი ქალაქისთვის; (3 ქულა)
 - წარმოადგინოთ შენიშვნები, სადაც ახსნით სარისკო კაპიტალის მქონე მონაწილე მხარის როლს ხელმძღვანელობის მიერ კომპანიის აქციების საკონტროლო პაკეტის შეძენისას. ასევე უნდა აღნიშნოთ ის ტიპური მოთხოვნები, რომელსაც სარისკო კაპიტალის მქონე ორგანიზაცია მოითხოვს ხელმძღვანელობისგან კომპანიის აქციების საკონტროლო პაკეტის შეძენისას. (5 ქულა)
- (სულ 20 ქულა)

მე-5 კითხვა

კომპანია „სეივლოტმა“, წლიურ ანგარიშგებასთან ერთად, შემდეგი განცხადება გამოაქვეყნა: კომპანია მიზნად ისახავს აქციონერთა მოთხოვნილებების დაკმაყოფილებას მაღალი დივიდენდების გადახდის გზით და ისეთი სტრატეგიის გატარებით, რაც კომპანიის აქციების ფასს გაზრდის. ჩვენი აქციონერების დაკმაყოფილება, ჩვენი წარმატების გარანტიაა. კომპანია შეამცირებს წარმოების დანახარჯებს უცხოეთში წარმოების მეშვეობით და გლობალურად შეეცდება შეამციროს კომპანიის საგადასახადო ვალდებულებები „საგადასახადო ოაზისების“ გამოყენებით.

მოგეთხოვებათ:

- განიხილოთ ზემოაღნიშნული განცხადებაში გამოთქმული თითოეული კომენტარისა და სტრატეგიის შინაარსი; (15 ქულა)
- წარმოადგინოთ მოკლე საინფორმაციო ხასიათის მოხსენებითი ბარათი, სადაც ყურადღებას გაამახვილებთ იმაზე, თუ როგორ უნდა შეაფასოს კომპანიამ დივიდენდების გაცემის უნარი. (5 ქულა)

(სულ 20 ქულა)