**Testo klausimai**

1. Jeigu investuotojai turi vienodus lūkesčius, rinka yra efektyvi, nėra mokesčių, transakcijų kaštų ir bankroto kaštų, tuomet 1-oji Modigliani ir Miller teorema teigia, kad:

A. didėjant svertui, didėja ir bankroto rizika.

B. vadovai negali pakeisti įmonės vertės naudodami daugiau ar mažiau skolos.

C. vadovai negali padidinti įmonės vertės taikydami mokesčių taupymo strategijas.

2. Anot 2-osios Modigliani ir Miller teoremos, kai nėra mokesčių:

A. sprendimas dėl kapitalo struktūros neturi poveikio nuosavo kapitalo kainai.

B. sprendimai dėl investicijų ir kapitalo struktūros yra vienas nuo kito priklausomi.

C. kapitalo struktūroje didėjant skolos lygiui, didėja nuosavo kapitalo kaina.

3. Įsivaizduokite, kad „Gadget Company“ vidutiniai svertiniai kapitalo kaštai yra 10 procentų. Jeigu „Gadget“ kapitalo struktūrą sudaro 50 procentų skolos ir 50 procentų nuosavybės, skolos kaina neatskaičius mokesčių yra 5 procentai, o ribinis mokesčių tarifas yra 20 procentų, tuomet įmonės nuosavo kapitalo kaina yra artimiausia:

A. 12 procentų.

B. 14 procentų.

C. 16 procentų.

4. Dabartiniai „Van der Welde“ vidutiniai svertiniai kapitalo kaštai (WACC) yra 10 procentų. Įmonė paskelbė paskolos pasiūlymą, dėl kurio WACC padidėtų iki 13 procentų. Labiausiai tikėtina išvada apie „Van der Welde“ yra:

A. įmonės perspektyvos gerėja.

B. nuosavybės finansavimas yra pigesnis nei skolos finansavimas.

C. įmonės skolos/nuosavybės santykis nukrypo nuo optimalaus lygio.

5. Jeigu visi kiti veiksniai būtų vienodi, tikėtina, kad ilgalaikių skolų būtų imama daugiau tose rinkose, kur:

A. yra maža infliacija.

B. kapitalo rinkos yra pasyvios ir nelikvidžios.

C. teisinė obligacijų turėtojų interesų apsauga yra silpna.

6. Anot pasirinkimo eilės teorijos (angl. „pecking order theory“):

A. nauja skola labiau pageidaujama nei nauja nuosavybė.

B. nauja skola labiau pageidaujama nei vidinės lėšos.

C. nauja nuosavybė labiau pageidaujama nei kiti kapitalo šaltiniai.

7. Anot statinės kompromisų teorijos:

A. skola turėtų būti naudojama tik kaip paskutinė priemonė.

B. įmonės turi optimalų skolos lygį.

C. sprendimas dėl kapitalo struktūros yra neturi reikšmės.

**Toliau pateikta informacija susijusi su 8–13 klausimais**

Barbara Andrade yra nuosavo kapitalo analitikė, kuri „Greengable Capital Partners“ bendrovei, didelei pasaulinei turto valdytojai, analizuoja pramogų verslą. „Greengable“ turi reikšmingo dydžio nerealizuoto kapitalo prieaugio poziciją „Mosely Broadcast Group“ (MBG) įmonėje. Neseniai vykusiame pasitarime MBG vadovybė pareiškė, kad ji planuoja padidinti skolos dalį įmonės kapitalo struktūroje. Andrade nerimauja, kad bet kokie pokyčiai MBG kapitalo struktūroje neigiamai paveiks „Greengable“ investicijos vertę.

Norėdama įvertinti galimą tokio kapitalos struktūros pokyčio poveikį „Greengable“ investicijai, ji surenka informaciją apie MBG, kuri pateikta 1 lentelėje.

1 lentelė. Dabartinė atrinkta finansinė informacija apie MBG

|  |  |
| --- | --- |
| Skolos pajamingumas iki išpirkimo | 8,00 % |
| Skolos rinkos vertė | 100 mln. $ |
| Paprastųjų akcijų skaičius | 10 mln. |
| Vienos paprastosios akcijos rinkos kaina | 30 $ |
| Kapitalo kaštai, jeigu būtų finansuojama vien nuosavybe | 10,3 % |
| Ribinis mokesčių tarifas | 35 % |

Andrade tikisi, kad MBG finansinio sverto padidinimas padidins įmonės skolos ir nuosavybės kaštus. Remdamasi panašių įmonių MBG verslo šakoje įvertinimu, Andrade apskaičiuoja MBG skolos kaštus ir nuosavybės kaštus įvairiais skolos ir turto santykiais, kaip parodyta 2 lentelėje.

2 lentelė. MBG skolos ir nuosavybės kaštai neatskaičius mokesčių

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Skolos ir turto santykis (%) | Skolos kaštai (%) | Nuosavybės kaštai (%) |
| 20 | 7,7 | 12,5 |
| 30 | 8,4 | 13,0 |
| 40 | 9,3 | 14,0 |
| 50 | 10,4 | 16,0 |

8. MBG kapitalo struktūra šiuo metu yra artimiausia tokiam santykiui:

A. 25 % skola ir 75 % nuosavybė.

B. 33 % skola ir 66 % nuosavybė.

C. 75 % skola ir 25 % nuosavybė.

9. Remiantis 1 ir 2 lentelėmis, dabartiniai MBG skolos kaštai atskaičius mokesčius yra artimiausi:

A. 2,80 %.

B. 5,20 %.

C. 7,65 %.

10. Remiantis 1 ir 2 lentelėmis, dabartiniai MBG nuosavybės kaštai yra artimiausi:

A. 10,30 %.

B. 10,80 %.

C. 12,75 %.

11. Remiantis 1 ir 2 lentelėmis, koks skolos ir turto santykis užtikrintų mažiausius MBG vidutinius svertinius kapitalo kaštus?

A. 20 %.

B. 30 %.

C. 40 %.

12. Jeigu veiklos pelnas būtų pastovus, ribinio mokesčių tarifo padidėjimas iki 40 %:

A. sumažintų skolos kapitalo kaštus.

B. padidintų skolos kapitalo kaštus.

C. įmonės kapitalo kaštų nepaveiktų.

13. Anot pasirinkimo eilės teorijos (angl. „pecking order theory“), MBG paskelbtas kapitalo struktūros pokytis:

A. yra optimalus, nes, atskaičius mokesčius, skola yra pigesnė už nuosavybę.

B. gali būti optimalus, jei nauja paskola imama po to, kai kaip kapitalo pritraukimo šaltinis visiškai išnaudojama nauja nuosavybė.

C. gali būti optimalus, jei nauja paskola imama po to, kai kaip kapitalo pritraukimo šaltinis visiškai išnaudojamos vidinės lėšos.

**Toliau pateikta informacija susijusi su 14–19 klausimais**

Lindsay White, CFA, yra Londone įsikūrusios firmos analitikė. Ji atsakinga už penkių įmonių, veikiančių vartojimo prekių srityje, analizę. White mano, kad vietinė ir pasaulinė ekonomikos per ateinančius dvejus metus augs truputį žemiau vidurkio, bet jai taip pat nerimą kelią tikimybė, kad gali kilti nedidelė recesija. Jos buvo paprašyta peržiūrėti savo analizuojamas įmones ir ji surinko apie jas informaciją, pateiktą 1 lentelėje. White vertinimu, artimiausioje ateityje visų penkių įmonių pelnas prieš palūkanas ir mokesčius (EBIT) išliks pastovus. Valiuta pateikta Britanijos svarais (£). Visų penkių įmonių ribinis pelno mokesčio tarifas yra 30 %.

1 lentelė. Atrinkti įmonių finansiniai duomenys

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | Aquarius | Bema | Garth | Holte | Vega |
| EBIT (£) | 600 000 | 600 000 | 400 000 | 400 000 | 400 000 |
| Skolos ir nuosavybės santykis (rinkos vertė) | 0,60 | 0,00 | 0,00 | 0,71 | 0,62 |
| Skola (rinkos vertė) (£) | 2 000 000 | 0 | 0 | 2 000 000 | 2 000 000 |
| S&P skolos reitingas | A+  | nėra duomenų | nėra duomenų | A– | A |
| Vidutiniai svertiniai kapitalo kaštai | — | 10 % | 10 % | — | — |

Remdamasi pokalbiais su visų penkių įmonių vadovybėmis bei savo pačios nepriklausomu tyrimu bei analize, White pasižymėjo tokią informaciją:

**Aquarius:**

◾ turi mažesnius įsipareigojimų kaštus (angl. „bonding costs“) nei Bema.

◾ turi didesnį materialaus turto procentą nuo viso turto nei Bema.

◾ turi didesnį finansinį svertą nei Bema.

**Garth:**

◾ gerokai mažiau investuoja į mokslinius tyrimus ir plėtrą nei Holte.

◾ turi geriau išvystytą korporatyvinės valdysenos sistemą nei Holte.

◾ pasižymi didesne veiklos rizika nei Holte.

Be to, White padarė įvairias išvadas iš Bema, Garth ir Vega skelbtų pranešimų:

Pranešimas

Bema pranešė, kad išleis skolos vertybinius popierius ir gautas lėšas panaudos savo akcijų išpirkimui. Beta nurodė, kad dėl šios skolintu kapitalu finansuotos akcijų išpirkimo programos jos skolos ir nuosavybės santykis padidės iki 0,6, o jos skolos kaštai prieš mokesčius bus 6 %.

Išvada

Paskelbtoji programa lems tai, kad santykinė bendra Bema rinkos vertė, lyginant su Aquarius verte, turėtų sumažėti.

Pranešimas

Garth paskelbė, kad planuoja atsisakyti ankstesnės įmonės politikos finansuoti veiklą vien nuosavybe – ji išleis1 mln. £ skolos vertybinius popierius, kad išpirktų atitinkamą kiekį nuosavybės. Garth skolos kaštai neatskaičius mokesčių yra 6 %.

Išvada

Toks kapitalo struktūros pokytis yra pagrįstas, bet po to Garth turėtų pasirūpinti, kad jos D/E santykis būtų mažesnis nei Holte.

Pranešimas

Vega pranešė, kad kitais metais ketina pritraukti kapitalo, bet nėra nusprendusi, koks kapitalo pritraukimo būdas būtų tinkamiausias.

Išvada

White padarė išvadą, kad tinkamą kapitalo pritraukimo būdą Vegai reikėtų pasirinkti pagal pasirinkimo eilės teoriją.

14. Remiantis Modigliani ir Miller (MM) mokesčių teorija, Aquarius WACC yra artimiausias:

A. 3,38 %.

B. 7,87 %.

C. 11,25 %.

15. Remiantis MM pelno mokesčių teorija, kokie bus Bema įmonės vidutiniai svertiniai kapitalo kaštai po to, kai ji baigs savo skelbtą skolintu kapitalu finansuotą akcijų išpirkimo programą?

A. 6,52 %.

B. 7,83 %.

C. 8,88 %.

16. Remiantis 1 lentele ir White užrašais, kuris iš šių teiginių mažiausiai atitinka White išvadą dėl Bema įmonės pranešimo?

A. Bema įsipareigojimų kaštai bus didesni nei Aquarius.

B. Bema turės mažesnį finansinį svertą nei Aquarius.

C. Bema turės mažesnį materialaus turto procentą nuo viso turto nei Aquarius.

17. Remiantis MM pelno mokesčių teorija, po skolos vertybinių popierių išleidimo Garth nuosavo kapitalo kaštai bus artimiausi:

A. 10,00 %.

B. 10,85 %.

C. 11,33 %.

18. Remiantis 1 lentele ir White užrašais, kuris iš šių teiginių labiausiai atitinka White išvadą dėl Garth įmonės pranešimo?

A. Garth pasižymi didesne veiklos rizika nei Holte.

B. Garth gerokai mažiau investuoja į mokslinius tyrimus ir plėtrą nei Holte.

C. Garth turi geriau išvystytą korporatyvinės valdysenos sistemą nei Holte.

19. Remiantis White'o išvada dėl tinkamo būdo kapitalui pritraukti parinkimo, Vega turėtų pritraukti kapitalą tokia seka:

A. skola, vidinis finansavimas, nuosavybė.

B. nuosavybė, skola, vidinis finansavimas.

C. vidinis finansavimas, skola, nuosavybė.

*CHAPTER 5 Capital Structure*

**Test Questions**

1. If investors have homogeneous expectations, the market is efficient, and there are no taxes, no transactions costs, and no bankruptcy costs, the Modigliani and Miller Proposition I states that:

A. bankruptcy risk rises with more leverage.

B. managers cannot change the value of the company by using more or less debt.

C. managers cannot increase the value of the company by employing tax saving strategies.

2. According to Modigliani and Miller’s Proposition II without taxes:

A. the capital structure decision has no effect on the cost of equity.

B. investment and the capital structure decisions are interdependent.

C. the cost of equity increases as the use of debt in the capital structure increases.

3. Suppose the weighted average cost of capital of the Gadget Company is 10 percent. If Gadget has a capital structure of 50 percent debt and 50 percent equity, a before-tax cost of debt of 5 percent, and a marginal tax rate of 20 percent, then its cost of equity capital is closest to:

A. 12 percent.

B. 14 percent.

C. 16 percent.

4. The current weighted average cost of capital (WACC) for Van der Welde is 10 percent. The company announced a debt offering that raises the WACC to 13 percent. The most likely conclusion is that for Van der Welde:

A. the company’s prospects are improving.

B. equity financing is cheaper than debt financing.

C. the company’s debt/equity ratio has moved beyond the optimal range.

5. All else equal, the use of long-maturity debt is expected to be greater in those markets in which:

A. inflation is low.

B. capital markets are passive and illiquid.

C. the legal system’s protection of bondholders’ interests is weak.

6. According to the pecking order theory:

A. new debt is preferable to new equity.

B. new debt is preferable to internally generated funds.

C. new equity is always preferable to other sources of capital.

7. According to the static trade-off theory:

A. debt should be used only as a last resort.

B. companies have an optimal level of debt.

C. the capital structure decision is irrelevant.

**The following information relates to Questions 8–13**

Barbara Andrade is an equity analyst who covers the entertainment industry for Greengable Capital Partners, a major global asset manager. Greengable owns a significant position with a large unrealized capital gain in Mosely Broadcast Group (MBG). On a recent conference call, MBG’s management states that they plan to increase the proportion of debt in the company’s capital structure. Andrade is concerned that any changes in MBG’s capital structure will negatively affect the value of Greengable’s investment.

To evaluate the potential impact of such a capital structure change on Greengable’s investment, she gathers the information about MBG given in Exhibit 1.

Exhibit 1. Current Selected Financial Information for MBG

|  |  |
| --- | --- |
| Yield to maturity on debt | 8.00% |
| Market value of debt | $100 million |
| Number of shares of common stock | 10 million |
| Market price per share of common stock | $30 |
| Cost of capital if all equity-financed | 10.3% |
| Marginal tax rate | 35% |

Andrade expects that an increase in MBG’s financial leverage will increase its costs of debt and equity. Based on an examination of similar companies in MBG’s industry, Andrade estimates MBG’s cost of debt and cost of equity at various debt-to-total capital ratios, as shown in Exhibit 2.

Exhibit 2. Estimates of MBG’s before Tax Costs of Debt and Equity

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Debt-to-Total Capital Ratio (%) | Cost of Debt (%) | Cost of Equity (%) |
| 20 | 7.7 | 12.5 |
| 30 | 8.4 | 13.0 |
| 40 | 9.3 | 14.0 |
| 50 | 10.4 | 16.0 |

8. MBG is best described as currently:

A. 25% debt-financed and 75% equity-financed.

B. 33% debt-financed and 66% equity-financed.

C. 75% debt-financed and 25% equity-financed.

9. Based on Exhibits 1 and 2, the current after-tax cost of debt for MBG is closest to:

A. 2.80%.

B. 5.20%.

C. 7.65%.

10. Based on Exhibits 1 and 2, MBG’s current cost of equity capital is closest to:

A. 10.30%.

B. 10.80%.

C. 12.75%.

11. Based on Exhibits 1 and 2, what debt-to-total capital ratio would minimize MBG’s weighted average cost of capital?

A. 20%.

B. 30%.

C. 40%.

12. Holding operating earnings constant, an increase in the marginal tax rate to 40 percent would:

A. result in a lower cost of debt capital.

B. result in a higher cost of debt capital.

C. not affect the company’s cost of capital.

13. According to the pecking order theory, MBG’s announced capital structure change:

A. is optimal because debt is cheaper than equity on an after-tax basis.

B. may be optimal if new debt is issued after new equity is made complete use of as a source of capital.

C. may be optimal if new debt is issued after internally generated funds are made complete use of as a source of capital

**The following information relates to Questions 14–19**

Lindsay White, CFA, is an analyst with a firm in London, England. She is responsible for covering five companies in the Consumer Staples industry. White believes the domestic and global economies will grow slightly below average over the next two years, but she is also concerned about the possibility of a mild recession taking hold. She has been asked to review the companies that she covers, and she has collected information about them, presented in Exhibit 1. White has estimated that earnings before interest and taxes (EBIT) will remain constant for all five companies for the foreseeable future. Currency is in terms of the British pound (£).The marginal corporate tax rate is 30% for all five companies.

Exhibit 1. Selected Company Financial Data

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | Aquarius | Bema | Garth | Holte | Vega |
| EBIT (£) | 600,000 | 600,000 | 400,000 | 400,000 | 400,000 |
| Debt-to-equity ratio (market value) | 0.60 | 0.00 | 0.00 | 0.71 | 0.62 |
| Debt (market value) (£) | 2,000,000 | 0 | 0 | 2,000,000 | 2,000,000 |
| S&P debt rating | A+  | n.a. | n.a. | A– | A |
| Weighted average cost of capital | — | 10% | 10% | — | — |

Based on conversations with management of the five companies, as well as on her own independent research and analysis, White notes the following:

**Aquarius:**

◾ has lower bonding costs than does Bema.

◾ has a higher percentage of tangible assets to total assets than does Bema.

◾ has a higher degree of operating leverage than does Bema.

**Garth:**

◾ invests significantly less in research and development than does Holte.

◾ has a more highly developed corporate governance system than does Holte.

◾ has more business risk than does Holte.

In addition, White has reached various conclusions regarding announcements by Bema, Garth, and Vega:

Announcement

Bema has announced that it will issue debt and use the proceeds to repurchase shares. As a result of this debt-financed share repurchase program, Bema indicates that its debt/equity ratio will increase to 0.6 and its before-tax cost of debt will be 6%.

Conclusion

As a result of the announced program, Bema’s total market value should decrease

relative to Aquarius’s.

Announcement

Garth has announced that it plans to abandon the prior policy of all-equity financing by the issuance of £1 million in debt in order to buy back an equivalent amount of equity. Garth’s before-tax cost of debt is 6%.

Conclusion

This change in capital structure is reasonable, but Garth should take care subsequently to maintain a lower D/E ratio than Holte.

Announcement

Vega has announced that it intends to raise capital next year, but is unsure of the appropriate method of raising capital.

Conclusion

White has concluded that Vega should apply the pecking order theory to determine the appropriate method of raising capital.

14. Based on the Modigliani and Miller (MM) propositions with corporate taxes, Aquarius’s WACC is closest to:

A. 3.38%.

B. 7.87%.

C. 11.25%.

15. Based on MM propositions with corporate taxes, what is Bema’s weighted average cost of capital after the completion of its announced debt-financed share repurchase program?

A. 6.52%.

B. 7.83%.

C. 8.88%.

16. Based on Exhibit 1 and White’s notes, which of the following is least consistent with White’s conclusion regarding Bema’s announcement?

A. Bema’s bonding costs will be higher than Aquarius’s.

B. Bema will have a lower degree of operating leverage than does Aquarius.

C. Bema will have a lower percentage of tangible assets to total assets than does Aquarius.

17. Based on the MM propositions with corporate taxes, Garth’s cost of equity after the debt issuance is closest to:

A. 10.00%.

B. 10.85%.

C. 11.33%.

18. Based on Exhibit 1 and White’s notes, which of the following is most consistent with White’s conclusion regarding Garth’s announcement?

A. Garth has more business risk than does Holte.

B. Garth invests significantly less in research and development than does Holte.

C. Garth has a more highly developed corporate governance system than does Holte.

19. Based on White’s conclusion regarding determining the appropriate method of raising capital, Vega should raise capital in the following order:

A. debt, internal financing, equity.

B. equity, debt, internal financing.

C. internal financing, debt, equity.