

# სანიმუშო საბამოცდო კითხვებზე პასუხები

## ნაწილი ბ – პასუხები მრავალვარიანტიან კითხვებზე

1. ა  
 $20 \times (1.035/1.015) = 20.39$  ლინარი/\$
2. დ  
მგრძნობელობა გაყიდვების მოცულობის ცვლილებასთან მიმართებით =  
 $= 100 \times 1,300/24,550 = 5.3\%$
3. ა  
გულნარას საინვესტიციო გადაწყვეტილებები ეყრდნობა ტექნიკურ ანალიზს, რაც ნიშნავს, რომ მას სჯერა, საფონდო ბირჟა საერთოდ, ანუ სუსტი ფორმითაც კი, ეფექტური არ არის.
4. დ  
განცხადება ბიზნესრისკის შესახებ სწორია.
5. ბ  
აქციონერთა ქონების გაზრდა დამოკიდებულია ფულადი ნაკადების ზრდაზე, ვიდრე შემოსავალ ერთ აქციაზე, ანუ მოგების ზრდაზე. თუ ღირებულებების ფინანსური წახალისება უკავშირდება შემოსავალ ერთ აქციაზე ზრდას, მაგალითად შედეგებზე ორიენტირებული პრემიალური სქემების გამოყენებით, მოტივირებული და წახალისებული იქნება მოკლევადიანი მოგების ზრდა გრძელვადიანი ფულადი ნაკადების და, მათსადაპირ, აქციონერთა ქონების ზრდის ხარჯზე.
6. ბ  
ორივე განცხადება – 1-ლი და მე-3 – სწორია.
7. დ  
საოპერაციო ლევერიჯი = ზღვრული მოგება/მოგება პროცენტამდე და დაბეგვრამდე =  
 $= [60,000 - (50,000 \times 0.6)] / 10\text{მლნ} = 3$  ჯერ
8. ა  
ფინანსური დანახარჯის ეკონომია =  $13/365 \times \$20\text{მლნ} \times 0.12 = \$85,479$
9. დ  
სამივე განცხადება ფინანსური მართვის შესახებ სწორია.
10. გ  
დივიდენდის ზრდის განაკვეთის გეომეტრიული საშუალო არის  $(36.0/31.1)^{1/3}-1=5\%$   
აქციის ფასი დივიდენდის გარეშე =  $(36.0 \times 1.05)/(0.12 - 0.05) = \$5.40$
11. ა  
განცხადება უკავშირდება გადაანგარიშების რისკს.
12. ა  
საოპერაციო ციკლის ხანგრძლივობაა  $52 + 42 + 30 - 66 + 45 = 103$  დღე.
13. გ  
რისკის შემცირება და დაფარვის ვადის შეცვლა ყოველთვის შედის ფინანსური შუამავლობის სარგებლის ჩამონათვალში.
14. ბ  
ორივე განცხადება (1 და 3) სწორია.
15. გ

ორი მიზანი, რომელიც, ძირითადად, უკავშირდება მონეტარულ პოლიტიკას, მიწოდებული ფულადი სახსრების მოცულობის კონტროლი და დაბალი საპროცენტო განაკვეთების შენარჩუნება (2 და 4).

## **ნაწილი ბ – პასუხები სცენარზე დაფუძნებულ მრავალპარიანტიან კითხვებზე**

**16. დ**

უზრუნველყოფილი კონვერტირებადი ობლიგაციები უსაფრთხო ინსტრუმენტია, ბანკის სესხთან შედარებით, რომელიც უზრუნველყოფილია ცვლადი პროცენტით. კრედიტორების იერარქიაში გამოსყიდვადი პრივილეგირებული აქციები სესხზე უფრო მაღლა დგას. კრედიტორების იერარქიაში ჩვეულებრივი აქციები პრივილეგირებულ აქციებზე უფრო მაღლა დგას.

**17. გ**

აქციის ფასი შვიდი წლის შემდეგ  $= 10.90 \times 1.06^7 = \$16.39/\text{აქციაზე}$   
თითოეული ობლიგაციის კოვერტაციის ღირებულება  $= 16.39 \times 8 = \$131.12/\text{ობლიგაციაზე}$

**18. ბ**

თითოეული ობლიგაციის საბაზრო ღირებულება  $= (8 \times 5.033) + (126.15 \times 0.547) = 40.26 + 69.00 = 109.26$

**19. გ**

ერთზე მეტი საკუთარი კაპიტალის ბეჭე მიუთითებს, რომ ინვესტიცია უფრო სარისკოა, ვიდრე ბაზარი მთლიანობაში.

**20. ბ**

სწორია, რომ ფასი შემოსავალთან შეფარდების კოეფიციენტი უფრო შეეფერება კოტირებული კომპანიების აქციების შეფასებას, ასევე სწორია, რომ რთულია შეფასებისთვის შესაფერისი ფასი შემოსავალთან შეფარდების კოეფიციენტის მოძებნა.

**21. ა**

გადასახდელი პროცენტი  $= 5,000,000$  პესო  
ექსვოიანი ფორვარდული განაკვეთი პესოს შესაძენად  $= 12.805$  პესო/\$  
პესოს პროცენტის ღირებულება დოლარში ფორვარდული ბაზრის გამოყენებით  $= 5,000,000/12.805 = \$390,472$

**22. ბ**

მსყიდველუნარიანობის პარიტეტის თეორიის მიხედვით, სავალუტო კურსი ასახავს ორ ქვეყანაში განსხვავებულ ცხოვრების ღირებულებას.

თეორია სამართლიანია გრძელვადიან და არა მოკლევადიანი პერიოდისთვის.

ფორვარდული კურსის გამოსათვლელად სპოტ კურსი უნდა გამრავლდეს ორი ქვეყნის ინფლაციის განაკვეთების შეფარდებაზე.

**23. გ**

ამჟამად დოლარი ისესხეთ ექვსი თვით  $4.5 \times 6/12 = 2.25\%$ -ად

ამჟამად პესო დადეთ დეპოზიტზე ექვსი თვით  $7.5 \times 6/12 = 3.75\%$ -ად

**24. გ**

შეიძლება როგორც სავალუტო ფიუჩერსების, ასევე სვოპების გამოყენება. ვინაიდან გადახდა მოხდება ბანკის მიერ დადგენილი თარიღისათვის, დაჩქარება და შენელება შესაფერისი მეთოდი არ იქნება. დაბალანსებაც შესაფერისი მეთოდი არ იქნება, ვინაიდან კომპანიას პესოში ფულადი შემოსავლები არ გააჩნია.

**25. ა**

სწორი პროცედურაა: ახლა ისევე ევრო, დააკონვერტირეთ ევრო დოლარში და სამი თვით დოლარი განათავსეთ დებოზიტზე, გამოიყენეთ კლიენტისგან შემოსული თანხა ევროში სესხის დასაფარად.

26. ა

მარეგულირებელი მოთხოვნების შეწყვეტა, კონკურენციის გაზრდის მიზნით, ნიშნავს, რომ კონკურენტუნარიანობის შენარჩუნებისთვის, ხელმძღვანელი პირები შეამცირებენ ხარჯებს, რაც, თავის მხრივ, შესაძლოა ნიშნავდეს პროდუქციის ხარისხის დაცემას.

27. ა

ვინაიდან გადასახადები და საგადასახადო შეღავათი უგულებელყოფილია და, საჭიროების შემთხვევაში, მეორე პროექტთან დაკავშირებული შესაბამისი ინფორმაცია ინფლაციით კორექტირებულია, გამოყენებულ უნდა იქნეს 12% კაპიტალის ნომინალური საშუალო შეწონილი ღირებულება გადასახადების გადახდამდე.

|                                          | 0         | 1        | 2        | 3        | 4        |
|------------------------------------------|-----------|----------|----------|----------|----------|
| საექსპლუატაციო დანახარჯები               |           | (25,000) | (29,000) | (32,000) | (35,000) |
| საწყისი ინვესტიცია და ნარჩენი ღირებულება | (200,000) |          |          |          | 25,000   |
| წმინდა ფულადი ნაკადი                     | (200,000) | (25,000) | (29,000) | (32,000) | 10,000   |
| დისკონტირების                            | 1.000     | 0.893    | 0.797    | 0.712    | 0.636    |
| განაკვეთი, 12%                           |           |          |          |          |          |
| მიმდინარე ღირებულებები                   | (200,000) | (22,325) | (23,113) | (22,784) | (6,360)  |

ფულადი ნაკადების მიმდინარე ღირებულება (\$274,582)

კუმულაციური მიმდინარე ღირებულების განაკვეთი 3.037

წლიური ეკვივალენტური დანახარჯი =  $274,582 / 3.037 = \$90,412$

28. დ

ორივე განცხადება მცდარია. შეძენილ უნდა იქნეს მანქანა-დანადგარი, რომელსაც დაბალი წლიური ეკვივალენტური ღირებულება აქვს და გადაწყვეტილება მიღებულ არ უნდა იქნეს, მხოლოდ მომავალი ფულადი ნაკადების მიმდინარე ღირებულების საფუძველზე.

მანქანა-დანადგარებს განსხვავებული გამოყენების ვადა აქვთ, წლიური ეკვივალენტური დანახარჯის მეთოდი ამას ითვალისწინებს.

29. ბ

მე-3 წლის ფულადი ნაკადების მოსალოდნელი ღირებულება =

$= (23,000 \times 0.2) + (24,000 \times 0.35) + (30,000 \times 0.45) = 26,500$

მიმდინარე ღირებულება, დისკონტირების განაკვეთი 12%-ით =  $26,500 \times 0.712 = 18,868$

30. გ

განცხადება, რომ პროექტის განმავლობაში განუსაზღვრელობა იზრდება, სწორია.

## ნაწილი ბ – პასუხები სავარჯიშო კითხვებზე

31. კომპანია „ბი-ვი“

პასუხთან დაკავშირებული მინიშნებები

ა) ნაწილში შედარებით ადვილია ქულების მიღება და, შესაბამისად, პირველად ეს შეკითხვა უნდა ამოხსნათ. ინფლაციის არსებობის შემთხვევაში, ინვესტიციის შეფასებისას, ჩვეულებრივ, უფრო მარტივია ნომინალური მეთოდის გამოყენება –

დისკონტირებამდე, ფულად ნაკადებში გავითვალისწინოთ ინფლაცია და გამოვიყენოთ კაპიტალის ნომინალური ღირებულება. ამ შემთხვევაში, ეს მიდგომა გამართლებულია, ვინაიდან მოცემული გვაქვს კაპიტალის ნომინალური ღირებულება და ფულადი ნაკადების ინფლაცია სხვადასხვა დონით. მოსალოდნელ საკვანძო ფრაზებზე წინა-დაღების გაფერადება მიგანიშნებთ.

- (ა) კაპიტალდაბანდებისას გადაწყვეტილების მიღების ძირითადი ეტაპებია: ინვესტირების პერსპექტივების დადგენა, საინვესტიციო შეთავაზების დახარისხება, ანალიზი და შეფასება, საინვესტიციო წინადადების დამოწმება და ინვესტიციების მონიტორინგისა და შემოწმების სისტემების დანერგვა.

#### **საინვესტიციო შესაძლებლობების განსაზღვრა**

საინვესტიციო შესაძლებლობა შეიძლება აღმოვაჩინოთ სტრატეგიული ალტერნატივების და ბიზნესგარემოს ანალიზის დროს, კვლევების შედეგად, ან საკანონმდებლო გარემოს მოთხოვნებიდან გამომდინარე. მთავარია, რომ საინვესტიციო პროექტი ხელს უწყობდეს კომპანიას მიზნების მიღწევაში.

#### **საინვესტიციო პროექტების დახარისხება**

ჩვეულებრივ, კომპანიაში საინვესტიციო სახსრები შეზღუდულია. შესაბამისად, ხელმძღვანელობამ უნდა აირჩიოს ის საინვესტიციო პროექტი, რომელიც ყველაზე უკეთ შეესაბამება კომპანიის სტრატეგიას და მისაღებია ეკონომიკური რესურსების გამოყენების თვალსაზრისით.

#### **საინვესტიციო პროექტის ანალიზი და შეფასება**

აუცილებელია, რომ საინვესტიციო პროექტები ღრმად გაანალიზდეს და შეფასდეს, იმისთვის, რომ განისაზღვროს, რომელი ვარიანტი გვთავაზობს ყველაზე მომხიბლავ პერსპექტივებს, კომპანიის ორგანიზაციული მიზნების (მაგალითად, აქციონერებისთვის შემოსავლების ზრდის) მისაღწევად. ეს ის ეტაპია, როდესაც საინვესტიციო პროექტების შეფასება ხდება – მაგალითად, იმის განსაზღვრა, თუ რომელ პროექტს გააჩნია ყველაზე დიდი წმინდა მიმდინარე ღირებულება.

#### **საინვესტიციო პროექტის დამტკიცება**

ყველაზე მოსაწონი საინვესტიციო პროექტები გაივლის შესაბამის შემოწმებას შემდგომი დამტკიცებისათვის. დიდ პროექტებს შეიძლება დასჭირდეს ღირებულოთა საბჭოს თანხმობა, ხოლო უფრო მცირე ზომის პროექტები, შესაძლებელია განყოფილებების დონეზე დამტკიცდეს. დამტკიცებისთანავე შესაძლებელია პროექტზე მუშაობის დაწყება.

#### **საინვესტიციო პროექტის განხორციელება, მონიტორინგი და შემოწმება**

საინვესტიციო პროექტის განხორციელების დრო დამოკიდებულია პროექტის ზომასა და სირთულეზე და, ჩვეულებრივ, რამდენიმე თვე გრძელდება. განხორციელების შემდგომ ეტაპზე საინვესტიციო პროექტი მონიტორინგის ქვეშ უნდა იმყოფებოდეს, რათა მიღწეულ იქნეს დაგეგმილი შედეგები. ხელმძღვანელობამ პერიოდულად უნდა გადასინჯოს საინვესტიციო გადაწყვეტილების მიღების მთლიანი პროცესი იმისათვის, რომ მომავალში გაუმჯობესდეს საინვესტიციო გადაწყვეტილებების ხარისხი და ამალმდეს ორგანიზაციული ცოდნის დონე.

- (ბ) წმინდა მიმდინარე ღირებულების გამოთვლა

| წელი       | 0           | 1         | 2         | 3         | 4         |
|------------|-------------|-----------|-----------|-----------|-----------|
|            | \$          | \$        | \$        | \$        | \$        |
| ინვესტიცია | (2,000,000) |           |           |           |           |
| შემოსავალი |             | 1,236,000 | 1,485,400 | 2,622,000 | 1,012,950 |
| საოპერაციო |             | 676,000   | 789,731   | 1,271,227 | 620,076   |
| დანახარჯი  |             |           |           |           |           |

|                        |             |         |         |           |         |
|------------------------|-------------|---------|---------|-----------|---------|
| წმინდა ფულადი ნაკადი   | (2,000,000) | 560,000 | 696,028 | 1,350,773 | 392,874 |
| დისკონტირების 10%-იანი | 1.000       | 0.909   | 0.826   | 0.751     | 0.683   |

|                      |             |         |         |           |         |
|----------------------|-------------|---------|---------|-----------|---------|
| განაკვეთი            |             |         |         |           |         |
| მიმდინარე ღირებულება | (2,000,000) | 509,040 | 574,919 | 1,014,430 | 268,333 |

წმინდა მიმდინარე ღირებულება \$ 366,722

#### განგარიშები:

შემოსავლის გამოთვლა

| წელი                                           | 0  | 1         | 2         | 3         | 4         |
|------------------------------------------------|----|-----------|-----------|-----------|-----------|
| \$                                             | \$ | \$        | \$        | \$        | \$        |
| ერთეულის ინფლაციით კორექტირებული გასაყიდი ფასი |    | 20.60     | 21.22     | 21.85     | 22.51     |
| მოთხოვნა ერთეულზე/ წლიურად                     |    | 60,000    | 70,000    | 120,000   | 45,000    |
| წლიური შემოსავალი                              |    | 1,236,000 | 1,485,000 | 2,622,000 | 1,012,950 |
| საოპერაციო დანახარჯების გამოთვლა               |    |           |           |           |           |
| წელი                                           | 0  | 1         | 2         | 3         | 4         |
| ინფლაციით                                      |    |           |           |           |           |
| კორექტირებული                                  |    | 8.32      | 8.65      | 9.00      | 9.36      |
| ცვლადი დანახარჯი                               |    |           |           |           |           |
| ერთეულზე                                       |    |           |           |           |           |
| წლიური მოთხოვნა                                |    | 60,000    | 70,000    | 120,000   | 45,000    |
| ცვლადი დანახარჯი                               |    | 499,200   | 605,500   | 1,080,000 | 421,200   |
| ინფლაციით                                      |    |           |           |           |           |
| კორექტირებული                                  |    | 176,800   | 183,872   | 191,227   | 198,876   |
| მუდმივი დანახარჯი                              |    |           |           |           |           |
| წლიური                                         |    | 676,000   | 789,372   | 1,271,227 | 620,076   |
| საოპერაციო ხარჯი                               |    |           |           |           |           |

საოპერაციო ხარჯების ალტერნატიული მეთოდით გამოთვლა

| წელი                                         | 0 | 1       | 2       | 3         | 4       |
|----------------------------------------------|---|---------|---------|-----------|---------|
| ცვლადი დანახარჯი                             |   | 8.00    | 8.00    | 8.00      | 8.00    |
| ერთეულზე                                     |   |         |         |           |         |
| წლიური მოთხოვნა                              |   | 60,000  | 70,000  | 120,000   | 45,000  |
| ცვლადი დანახარჯი                             |   | 480,000 | 560,000 | 960,000   | 360,000 |
| მუდმივი წლიური                               |   | 170,000 | 170,000 | 170,000   | 170,000 |
| დანახარჯი                                    |   |         |         |           |         |
| წლიური                                       |   | 650,000 | 730,000 | 1,130,000 | 530,000 |
| საოპერაციო ხარჯი                             |   |         |         |           |         |
| ინფლაციით კორექტირებული საოპერაციო დანახარჯი |   | 676,000 | 789,568 | 1,271,096 | 620,025 |

(ii) უკუგების შიდა განაკვეთის გამოთვლა

| წელი                             | 0           | 1       | 2       | 3         | 4       |
|----------------------------------|-------------|---------|---------|-----------|---------|
| \$                               | \$          | \$      | \$      | \$        | \$      |
| წმინდა ფულადი ნაკადი             | (2,000,000) | 560,000 | 696,028 | 1,350,773 | 392,874 |
| დისკონტირების 20%-იანი განაკვეთი | 1.00        | 0.833   | 0.694   | 0.579     | 0.482   |
| მიმდინარე ღირებულება             | (2,000,000) | 466,480 | 483,043 | 782,098   | 189,365 |

წმინდა მიმდინარე ღირებულება (\$79,014)

$$\text{უკუგების შიდა განაკვეთი} = 10 + ((20-10) \times 366,722) / (366,722 + 79,014) \\ = 10 + 8.2 = 18.2\%$$

(iii) უკუგება გამოყენებულ კაპიტალზე

$$\text{ფულადი ნაკადების შემოსვლა} = 560,000 + 696,028 + 1,350,773 + 392,874 = \$2,999,675$$

მთლიანი ცვეთა საწყისი ინვესტიციის ტოლია, რადგან დანადგარებს არა აქვთ სალიკვიდაციო ღირებულება.

$$\text{ჯამური სააღრიცხვო მოგება} = 2,999,675 - 2,000,000 = \$999,675$$

$$\text{საშუალო წლიური სააღრიცხვო მოგება} = 999,675 / 4 = \$249,919$$

$$\text{საშუალო ინვესტიცია} = 2,000,000 / 2 = \$1,000,000$$

$$\text{უკუგება გამოყენებულ კაპიტალზე} = 100 \times 249,919 / 1,000,000 = 25\%$$

(iv) დისკონტირებული ამოგების პერიოდის გამოთვლა

| წელი                               | 0           | 1           | 2         | 3         | 4       |
|------------------------------------|-------------|-------------|-----------|-----------|---------|
|                                    | \$          | \$          | \$        | \$        | \$      |
| მიმდინარე ღირებულებები             | (2,000,000) | 509,040     | 574,919   | 1,014,430 | 268,333 |
| კუმულაციური მიმდინარე ღირებულებები | (2,000,000) | (1,490,960) | (916,041) | 98,389    | 366,722 |

$$\text{დისკონტირებული ამოგების პერიოდი} = 2 + (916,041 / 1,014,430) = 2 + 0.9 = 2.9 \text{ წელი.}$$

| ACCA-ის შეფასების სტრუქტურა                    |            |
|------------------------------------------------|------------|
| ა) გადაწყვეტილების მიღების ეტაპების განსაზღვრა | ქულები 1-2 |
| გადაწყვეტილების მიღების ეტაპების ახსნა         | 4-6        |
| ინვესტიციების შეფასების მნიშვნელობა            | 1-2        |
|                                                | მაქს. 7    |
| ბ) ინფლაციით კორექტირებული შემოსავალი          | 2          |
| ინფლაციით კორექტირებული ხარჯები                | 2          |
| დისკონტირების ფაქტორები                        | 1          |
| წმინდა მიმდინარე ღირებულება                    | 1          |
| შიდა უკუგების განაკვეთი                        | 3          |
| უკუგება გამოყენებულ კაპიტალზე                  | 2          |
| დისკონტირებული უკუგების პერიოდი                | 2          |
|                                                | 13         |
| სულ ჯამი                                       | 20         |

32. (ა) (1) დივიდენდის ზრდის განაკვეთი  $= 100 \times (52/50) - 1 = 100 \times (1.04 - 1) = 4\%$  წელიწადში

$$\text{აქციის ფასი დივიდენდების ზრდის მოდელის გამოყენებით} = (50 \times 1.04) / (0.124 - 0.04) = 52 / 0.084 = 619 \text{ ცენტი ან } \$6.19$$

(2) ჩვეულებრივი აქციების რაოდენობა = 25 მილიონი

$$\text{საკუთარი კაპიტალის საბაზრო ღირებულება} = 25 \text{ მლნ} \times 6.19 = \$154.75 \text{ მილიონი}$$

$$\text{ობლიგაცია A-ს საბაზრო ღირებულება} = 20 \text{ მლნ} \times 95.08 / 100 = \$19.016 \text{ მლნ}$$

ობლიგაცია B-ს საბაზრო ღირებულება = 10მლნ x 102.01/100 = \$10.201მლნ

სესხის საბაზრო ღირებულება = \$29.217მლნ

დაბანდებული კაპიტალის საბაზრო ღირებულება = 154.75მლნ + 29.217მლნ = \$183.967მლნ

კაპიტალის ლევერიჯი =  $100 \times 29.217/183.967 = 15.9\%$

(3)  $WACC = ((12.4 \times 154.75) + (9.83 \times 19.016) + (7.82 \times 10.201))/183.967 = 11.9\%$

- (ბ) მიღერმა და მოდელიანმა აჩვენეს, რომ სრულყოფილ კაპიტალის ბაზარზე კომპანიის ღირებულება დამოკიდებულია მხოლოდ საინვესტიციო გადაწყვეტილებებზე და არა დივიდენდების ან დაფინანსების გადაწყვეტილებებზე. ასეთ ბაზარზე კომპანია „დინის“ დივიდენდების პოლიტიკის შეცვლა გავლენას არ მოახდენს აქციის ფასზე ან ბაზრის კაპიტალიზაციაზე. მათ აჩვენეს, რომ კომპანიის ღირებულება აღწევს მაქსიმალურ მნიშვნელობებს, თუ იგი განახორციელებს ინვესტიციას ყველა დადებით წმინდა მიმდინარე ღირებულების მქონე პროექტში. კომპანიას შეუძლია გადაიხადოს ნებისმიერი დივიდენდი და, არასაკმარისი დაფინანსების შემთხვევაში, დეფიციტი შეავსოს ახალი საკუთარი კაპიტალის გამოშვებით. ვინაიდან ინვესტორებს სრულყოფილი ინფორმაცია აქვთ, მათთვის მნიშვნელობა არა აქვს, დივიდენდს მიიღებენ თუ მოგებას. აქციონერებს, რომლებიც უკმაყოფილონი არიან კომპანიის მიერ გამოცხადებული დივიდენდის დონით, შეუძლიათ მიიღონ „მარტივი დივიდენდი“ საკუთარი აქციების ნიწილის გაყიდვის გზით. ეს შესაძლებელია, რადგან სრულყოფილ კაპიტალის ბაზარზე საოპერაციო დანახარჯები არ არსებობს.

ამ თვალსაზრისის საპირისპირო რამდენიმე მოსაზრება არსებობს, რისი მტკიცებითაც დივიდენდის პოლიტიკისა და აქციის ფასს შორის კავშირი არსებობს. მაგალითად, ამტკიცებენ, რომ ინვესტორებს ურჩევნიათ გარკვეული დივიდენდი ახლა მიიღონ, ვიდრე გაურკვეველი მოგება მომავალში (არგუმენტი „ფრინველი ხელში“).

ასევე დავობენ იმის თაობაზე, რომ რეალური კაპიტალის ბაზარი არ არის სრულყოფილი, მაგრამ ნახევრად ძლიერი ფორმით ეფექტურია. ვინაიდან სრულყოფილი ინფორმაცია ხელმისაწვდომი არ არის, აქციონერებსა და კომპანიის მენეჯერებს შორის ინფორმაციის ასიმეტრიულობა არსებობს. დივიდენდის გამოცხადება შესაძლოა აქციონერებს ახალი ინფორმაცია მისცეს და, ამის შედეგად, ნახევრად ძლიერი ფორმით ეფექტურ ბაზარზე აქციის ფასი შესაძლოა შეიცვალოს. აქციის ფასის ცვლილების მოცულობა და მიმართულება დამოკიდებულია იმაზე, თუ რამდენად განსხვავდება გამოცხადებული დივიდენდები აქციონერების მოლოდინისგან. ამ მოვლენას ეწოდება „დივიდენდების სიგნალის თვისება“.

აღმოჩნდა, რომ ზოგ აქციონერს იზიდავს გარკვეული კომპანიების დივიდენდის პოლიტიკა. ამას ეწოდება „კლიენტის ეფექტი“. კომპანიას, რომელსაც დადგენილი დივიდენდის პოლიტიკა აქვს, სავარაუდოდ, ეყოლება დადგენილი დივიდენდების კლიენტები. დივიდენდის კლიენტების არსებობა გულისხმობს, რომ აქციის ფასი შესაძლოა შეიცვალოს კომპანიის დივიდენდების პოლიტიკის შეცვლის შემთხვევაში, ვინაიდან აქციონერები გაყიდიან თავის აქციებს, რათა განახორციელონ ინვესტიცია სხვა კომპანიის აქციებში, რომელსაც აქვს უფრო დამაკმაყოფილებელი დივიდენდების პოლიტიკა. სრულყოფილი ბაზრის შემთხვევაში, დივიდენდების კლიენტების არსებობა არა არის რელევანტური, ვინაიდან ერთი კომპანიის მეორე კომპანიით შეცვლა არ გამოიწვევს საოპერაციო

დანახარჯებს. ვინაიდან რეალური კაპიტალის ბაზარი სრულყოფილი არა არის, სავარაუდოდ, დივიდენდების კლიენტების არსებობა გამოიწვევს იმას, რომ კომპანია „დინის“ დივიდენდების პოლიტიკის შეცვლას შესაძლებელია მოჰყვეს კომპანიის აქციის ფასის ცვლილებაც.

- (გ) კომპანია „დინის“ კაპიტალის ინსტრუმენტების რისკსა და უკუგებას შორის არსებობს კომპრომისი. ინვესტორები, რომლებიც უფრო სარისკო აქტივებში ინვესტიციას ახორციელებენ, უფრო მეტ უკუგებას ითხოვენ დამატებითი რისკის კომპენსაციის მიზნით. კომპანიის ლიკვიდაციისას ჩვეულებრივ აქტივებში ინვესტორების მოთხოვნების დაკმაყოფილება ხდება ყველა სხვა დამფინანსებლის მოთხოვნების დაკმაყოფილების შემდეგ, ამიტომ ინვესტიცია ჩვეულებრივ აქციაში არის ყველაზე სარისკო კაპიტალის ინსტრუმენტი. ნაწილობრივ ამიტომ კომპანია „დინის“ საკუთარი კაპიტალის ღირებულება სესხის დაფინანსებასთან შედარებით უფრო მაღალია.

ანალოგიურად სესხის დაფინანსების შემთხვევაშიც, მაღალი რისკის მქონე მსესხებლებმა უფრო მაღალი საპროცენტო განაკვეთები უნდა გადაიხადონ გამსესხებლის უფრო მაღალი რისკის კომპენსირების მიზნით. კომპანია „დინის“ აქვს გამოშვებული ორი სახეობის ობლიგაცია, ობლიგაცია A-ს უფრო მაღალი საპროცენტო განაკვეთი და, შესაბამისად, უფრო მაღალი რისკი აქვს. ვინაიდან ორივე ობლიგაცია იყო გამოშვებული ერთდროულად, ბიზნესრისკი არ წარმოადგენს იმ ფაქტორს, რომელიც განსაზღვრავს რისკის უფრო მაღალ დონეს.

პირიქით, სავარაუდოდ, ეს დამატებითი რისკი წარმოიშვა იმიტომ, რომ ობლიგაცია A-ს გააჩნია დაფარვამდე უფრო ხანგრძლივი პერიოდი, რაც იმას ნიშნავს, რომ მისი ფულადი ნაკადები ობლიგაცია B-სთან შედარებით უფრო გაურკვეველია. კერძოდ, თუ მომავალში მოსლოდნელია საპროცენტო განაკვეთების ზრდა, გრძელვადიან სესხს მაღალი საპროცენტო განაკვეთი ექნება ინვესტორების უფრო ხანგრძლივი პერიოდით განხორციელებული ინვესტიციის კომპენსაციის მიზნით.

შემდეგი ფაქტორია ის, რომ ობლიგაცია A-ს მთლიანი ნომინალური ღირებულება (საბლანსო ღირებულება) ორჯერ აღემატება ობლიგაცია B-ს ღირებულებას და ამიტომ შესაძლებელია მიჩნეული იყოს უფრო სარისკო ინვესტიციად.

| ACCA-ის შეფასების სტრუქტურა |                                                    |         |  |
|-----------------------------|----------------------------------------------------|---------|--|
|                             |                                                    | ქულები  |  |
| ა)                          | დივიდენდების ზრდის განაკვეთი                       | 1       |  |
|                             | აქციის ფასი დივიდენდების ზრდის მოდელის გამოყენებით | 2       |  |
|                             | კაპიტალის ლევერიჯი                                 | 2       |  |
|                             | კაპიტალის საშუალო შეწონილი ღირებულება              | 2       |  |
| ბ)                          | დივიდენდების არარელენტურობა                        | 3–4     |  |
|                             | დივიდენდების რელენტურობა                           | 3–4     |  |
|                             |                                                    | მაქს. 8 |  |
| გ)                          | მსჯელობა საკუთარი კაპიტალის შესახებ                | 1–2     |  |
|                             | სესხისა და ბიზნესრისკის არარელენტურობა             | 1–2     |  |
|                             | პერიოდი ობლიგაციების დაფარვამდე                    | 1–2     |  |
|                             | ობლიგაციების სხვადასხვა ღირებულება                 | 1       |  |
|                             |                                                    | მაქს. 5 |  |
|                             | სულ ჯამი                                           | 20      |  |