

Библиотека CIPAEN. «Задания и решения».



## Финансовый менеджмент. Решение.

Июньская 2008 экзаменационная сессия CIPAEN.

Материал загружен с сайта [www.cipa.org.ua](http://www.cipa.org.ua). Для личного использования.  
Копирование и коммерческое распространение запрещено.  
По вопросам распространения обращайтесь по адресу [info@carcipa.biz](mailto:info@carcipa.biz).

Все права принадлежат CIPAEN Inc. © 2008.

**CIPA EN**®

## Задание 1 (15 баллов)

**а.**

Для того чтобы определиться с выбором инвестиционного вложения необходимо сравнить акции двух компаний:

Одним из критериев выбора вложений служит сравнение ожидаемой доходности акций с требуемой доходностью.

Требуемая доходность акции это расчетная величина, которая зависит от состояния рынка (определяемого показателями безрисковой доходности  $r_f$  и рыночной премией за риск  $(r_m - r_f)^*$  и показателя своего рыночного риска-  $\beta$  (степень зависимости доходности акции от изменения средней доходности рынка). Рассчитывая показатель «требуемая доходность» мы получаем величину минимально приемлемого уровня доходности акции который перекроет риск акции.

Рассчитаем **требуемую** доходность акций компании «Микаи»:

Компания «Микаи»:  $r = r_f + (r_m - r_f) * \beta = 0,035 + 0,80 (0,065) = 0,087$  или 8,7% в год.

Следует не забывать о «подводном камне» - «рыночная цена риска», этот показатель уже учел рыночный риск и является результатом разницы между рыночной доходностью и доходностью безрисковых ценных бумаг, т.е  $(r_m - r_f)$ .

Осталось определить величину **ожидаемого** значения доходности акции, которая определяется экспертным путем исходя из имеющейся информации и предположений.

Ожидаемая доходность акции складывается из дивидендной доходности – ожидаем получить дивиденды на следующий год в размере  $0,55 * 1,03 = 0,57$  долл на акцию, и доходности от изменения цены акции (купили акцию за 11 долл и сможем продать на следующий год за 12,5 долл):

С вероятностью 35% доходность акций компании «Микаи» будет:  $r = (0,55 * 1,03 + (12,5 - 11)) / 11 = 0,1878$  или 18,78% в год заработной прибыли.

С вероятностью 65%, доходность акций компании «Микаи» будет:  $r = (0,55 * 1,03 + (10,5 - 11)) / 11 = 0,006$  или 0,6% в год.

Рассчитаем ожидаемую доходность акций компании «Микаи»:

$E(r) = 0,35 * 18,78\% + 0,65 * 0,6\% = 7\%$ .

Сравним требуемую доходность с ожидаемой:

$r = 8,7\%$ ,  $E(r) = 7\%$ .

Ожидаемая доходность акций компании «Микаи» меньше требуемой, т.е. ожидаемая доходность не перекрывает рисковость акции.

Аналогично рассмотрим акции компании «Регина»:

Требуемая доходность акций Компании «Регина»:  $r = 0,035 + 1,20 (0,065) = 0,113$  или 11,3% в год.

Ожидаемая доходность  $E(r) = 0,113$  или 11,3% (т.к. цена равновесная). Т.е. ожидаемая доходность акции компании «Регина» покрывает рисковость акции.

Инвестор с высокой степенью диверсификации будет инвестировать в акции «Регина». У компании «Микаи»  $E(r)$  ниже чем требуемая норма прибыли.

**(5 баллов)**

**б.**

Компания «Микаи»: Ожидаемая доходность  $E(r) = 0,070$  или 7% в год, риск акции характеризуется показателем стандартного отклонения  $\sigma = 0,087$  или 8,7% (Реальная доходность может отклониться от ожидаемой (как в сторону увеличения так и в сторону уменьшения) на 8,7%).

Компания «Регина»: Ожидаемая доходность  $E(r) = 0,113$  или 11,3% в год, риск  $\sigma = 0,060$  или 6%.

В нашем случае решение принять легко поскольку у акций «Микаи» отклонение от ожидаемой доходности больше величины самой доходности, т.е. вложения в акцию могут принести убытки (7%-8,7%). По акциям компании «Регина» в случае негативного поведения рынка и отклонения доходности от ожидаемой на 6% мы все равно получаем прибыль.

Вам следует инвестировать в акции «Регина», поскольку у них выше ожидаемый доход и ниже

риск.

В случае, если не просто принять решение по вложениям с разными ожидаемыми доходностями и отклонениями (рисками), необходимо воспользоваться показателем относительного риска на единицу доходности (коэффициент вариации) :  $CV = \sigma / E(r)$ . Необходимо, чтобы CV был меньше 1.

Для компании «Микаи» :  $CV = 8,7/7 = 1,2$

Для компании «Регина»:  $CV = 6/11,3 = 0,53$

Абсолютные показатели сравнивать проще. Чем ниже показатель риска на единицу доходности, тем лучше.

У компании «Регина» коэффициент вариации значительно меньше, чем у компании «Микаи».

**(5 баллов)**

**В.**

Компаниям присущи два типа риска: операционный – зависящий от отрасли, характера операционной деятельности, в общем, это риск присущий компании, которая не использует заемное финансирование.

Второй тип риска - финансовый.

Финансовый риск ложится дополнительным бременем на плечи акционеров и возникает при привлечении заемного капитала. Т.е. компания у которой операционный риск выше чем у других фирм должна более осторожно привлекать заемное финансирование.

Поскольку коэффициент  $\beta$  определяет рыночный риск акций, то он зависит как от операционного риска, так и от финансового.

Закупка нового оборудования повышает операционный рычаг, но в свою очередь. Должна увеличить операционную прибыль компании, если этого не случилось, т.е. покупка оборудования не снизила операционный риск компании «Микаи», то  $\beta$  –коэффициент увеличится.

При допущении, что другие аспекты деятельности «Микаи» не изменятся (т.е. дополнительная доходность от покупки оборудования не перекроет увеличившийся операционный риск), коэффициент «бета» у обыкновенных акций «Микаи» должен повыситься. Увеличение операционного левериджа ведет к повышению делового риска, что в свою очередь приводит к повышению рыночного риска компании.

**(5 баллов)**

**Всего**

**15 баллов**

## Задание 2 (13 баллов)

А) Оценка средневзвешенной стоимости капитала производится по формуле:

$$WACC = K_o = W_d \cdot K_d \cdot (1-T) + W_e \cdot K_e$$

Где  $W_d$  – доля заемного финансирования в привлекаемом капитале,  $W_e$  – доля собственного капитала в структуре привлекаемого финансирования,  $K_d$  – ставка финансирования облигационным займом,  $K_e$  – ставка финансирования новым выпуском простых акций.

Рассчитаем ставку финансирования облигационного займа с учетом затрат на размещение.

Облигации:  $K_b = 0,10$ , учитывая, что затраты на размещение уменьшают сумму к получению по облигации, реальная ставка финансирования будет выше заявленной для предприятия выпустившего облигации. Не учитывая «налогового щита» формула расчета ставки финансирования приняла бы следующий вид:  $K_d = K_b / (1-F)$ , где  $F$  – затраты на размещение в размере 6%. Теперь примем во внимание фактор налогообложения. Затраты на размещение уменьшают налогооблагаемую базу по налогу на прибыль, что экономит нам сумму затрат, также как и затраты по процентам приводят к экономии на налогах:

Формула принимает следующий вид:  $K_d = K_b \cdot (1-T) / (1-(1-T) \cdot F)$

$$K_b = 0,10 \cdot (1 - 0,34) / [1 - (1 - 0,34) \cdot 0,06] = 0,0687 \text{ или } 6,87\%$$

Для определения доли заемного финансирования в общей сумме привлекаемых средств, определим рыночную стоимость займа:

$$MV = 5\,000\,000 \cdot (0,03) \cdot 10,83777 + 5\,000\,000 \cdot 0,45811 = 3\,916\,215,5$$

Где,  $5\,000\,000 \cdot (0,03)$  – полугодовые процентные платежи,  $10,83777$  – фактор аннуитета  $8 \cdot 2 = 16$  периодов,  $10/2 = 5\%$ ,  $0,45811$  – фактор приведенной стоимости единовременной суммы в размере погашения суммы займа через 8 лет.

Для расчета ставки финансирования за счет нераспределенной прибыли применим формулу расчета требуемой доходности CAPM:  $K_e = K_f + (K_m - K_f) \cdot \beta$ , где  $(K_m - K_f)$  рыночная премия за риск в размере 7%,  $K_f$  – безрисковая норма доходности на рынке,  $\beta$  – систематический риск акции.

Ставка финансирования из источника «Нераспределенная прибыль» Обыкновенные акции:  $K_e = 0,03 + 0,80 \cdot (0,07) = 0,0860$

Рыночная оценка доли собственного капитала в структуре финансирования определим исходя из количества акций и рыночной цены акции:  $MV = 250\,000 \cdot (19,25) = 4\,812\,500$

Рассчитаем WACC:

Источник	Рын. ст-ть	Вес	Стоимость	WACC
Облигации	3 916 223	0,4487	0,0687	0,0308
Обыкн. акции	4 812 500	0,5513	0,0860	0,0474
	8 728 723			0,0782
<b>(9 баллов)</b>				

Б) Показатель Ценности акции - цена/прибыль (P/E) позволяет менеджерам компании получить представление о том, как инвесторы воспринимают перспективы деятельности компании. Если компания работает успешно, показатель цена/прибыль будет высоким. Коэффициент цена/прибыль тем выше, чем стабильнее рост доходов. Т.е. показатель зависит от двух факторов: стабильность = рисковость и доходность.

**(4 балла)**

**Всего**

**13 баллов**



### Задание 3 (18 баллов)

**а**

Счет прибылей и убытков ОсОО «Тайфун» за четыре года

	Текущий год	год 1	год 2	год 3	год 4
	у.е.	у.е.	у.е.	у.е.	у.е.
Оборот по продажам	210 000	000	000	000	000
		204	240	276	312
Расходы	168 000	000	000	000	000
Чистая прибыль	42 000	51 000	60 000	69 000	78 000
Проценты	2 000	11 000	8 750	6 500	4 250
Прибыль до налогообложения	40 000	40 000	51 250	62 500	73 750
Налог	10 000	10 000	12 813	15 625	18 438
Прибыль после налогообложения	30 000	30 000	38 438	46 875	55 313
Дивиденды	15 000	15 000	19 219	23 438	27 656
Нераспределенная прибыль	15 000	15 000	19 219	23 438	27 656
		215	234	257	285
Финансирование путем выпуска акций	200 000	000	219	656	313
Долговое финансирование	0	75 000	50 000	25 000	0
Коэффициент покрытия процентов (в разах)	21,0	4,6	6,9	10,6	18,4
Отношение средне- и долгосрочной задолженности к капиталу	0	35	21	10	0
Рентабельность собственного капитала (%)	15	14	16	18	19
Оборот капитала	1,05	1,19	1,28	1,34	1,37
Рентабельность инвестиций в активы	16,7%	16,7%	21,4%	26,0%	30,7%
Коэффициент чистой рентабельности	14,3%	11,8%	12,8%	13,6%	14,2%
Прибыль на задействованный капитал (ROCE) %	21	18	21	24	27
ROCE (%)*	19	16	20	23	26

\*Включая существующий и продолжающийся овердрафт в задействованный капитал

Расчеты:

Проценты за год (учитывая, что продолжающийся овердрафт поддерживается на уровне текущего года)

Год 1 =  $100\,000 \times 0,09 = 9\,000 + 2\,000 = 11\,000$  у.е.

Год 2 =  $75\,000 \times 0,09 = 6\,750 + 2\,000 = 8\,750$  у.е.

Год 3 =  $50\,000 \times 0,09 = 4\,500 + 2\,000 = 5\,500$  у.е.

Год 4 =  $25\,000 \times 0,09 = 2\,250 + 2\,000 = 4\,250$  у.е.

(12 баллов)

**б.**

Финансовые последствия для ОсОО «Тайфун» получения банковского займа

Основная задача – рассмотреть возможность ОсОО «Тайфун» выплачивать годовые платежи по процентам и капиталу. При подготовке прогнозного отчета о движении денежных средств предполагается, что прибыль равна денежным средствам, а инфляция может быть проигнорирована. Годовой прирост денежных средств после выполнения обязательств

Год	1	2	3	4
Нераспределенная прибыль	15 000	19 219	23 438	27 656
Капитальные выплаты	25 000	25 000	25 000	25 000
Чистое движ-е ден.ср-в	-10 000	-5 781	-1 563	2 656

ОсОО «Тайфун» определенно не может выполнить обязательства по капитальным выплатам. Для того чтобы выполнить эти обязательства ему нужно изменить дивидендную политику, которая поддерживалась в течение нескольких лет, когда выплачивалась постоянная часть прибыли после налогообложения в качестве дивидендов. Одно из возможных действий – уменьшить дивиденды, а затем увеличить их в будущем, когда позволит прибыльность. Поскольку ОсОО «Тайфун» управляется собственником, изменение дивидендной политики возможно в зависимости от того насколько собственник рассчитывает на дивидендный доход. Годовая нехватка денежных средств меньше, чем выплаты по дивидендам, поэтому изменение дивидендной политики скорее всего позволит оформить займ в банке.

Год	1	2	3	4
Прибыль после налогообложения	30 000	38 438	46 875	55 313
Капитальные выплаты	25 000	25 000	25 000	25 000
Имеющиеся фонды	5 000	13 438	21 875	30 313

Полезно также рассмотреть ключевую финансовую информацию после выплаты займа, т.е. в год 5, учитывать, что дальнейшего роста оборота не будет после года 4:

	год 5 у.е.
Оборот по продажам	390 000
Расходы	312 000
Чистая прибыль	78 000
Проценты	2 000
Прибыль до налогообложения	76 000
Налог	19 000
Прибыль после налогообложения	57 000
Дивиденды	28 500
Нераспределенная прибыль	28 500
Финансирование путем выпуска акций	313 813
Долговое финансирование	0
Коэффициент покрытия процентов (в размах)	39,0
Отношение средне- и долгосрочной задолженности к капиталу	0
Рентабельность собственного капитала (%)	18
Прибыль на задействованный капитал (ROCE) %	25
ROCE (%)*	23

\*Включая существующий и продолжающийся овердрафт в задействованный капитал

Влияние займа на финансовый риск может быть проверено. Если продолжать осуществлять выплаты процентов и капитальные выплаты финансовый риск будет ниже в конце четвертого года, при сохранении всех прочих показателей. Коэффициент покрытия процентов увеличивается после пяти лет с 21 до 39, но ниже в конце первого года (4,6), хотя уже к концу второго года достигается улучшенный уровень – 6,9, и далее увеличивается в последующие годы. Отношение средне- и долгосрочной задолженности к капиталу - самое большое, 35 %, в конце

второго года, и затем постоянно падает в последующие годы, никогда не становясь опасным. Банк, предоставляя займ, будет интересоваться тенденцией этого отношения, а также ситуацией с движением денежных средств.

Оба показателя ROE и ROCE улучшаются по мере увеличения оборота от продаж, но их величина ниже в первые два года после получения займа. В конце пятого года ROE улучшается до 18% с 15% и ROCE с 19% до 23%. Капитальные выплаты и выплаты процентов не увеличиваются в связи с инфляцией.

При условии, что «Тайфун» произведет все капитальные выплаты и выплаты по процентам, расширение бизнеса с использованием долгового финансирования возможно. Однако такой анализ не принимает во внимание возможное влияние снижения выплат по овердрафту. Средняя сумма овердрафта 20 000 у.е. является достаточно большой для компании с оборотом 210 000 у.е. в год и не может быть проигнорирована при оценке финансового риска. Поэтому «Тайфун» может запросить о продлении периода выплаты займа, с более низкой суммой годовых выплат, если оно планирует уменьшить размер овердрафта или если оно озабочено будущими проблемами с движением денежных средств.

**(6 баллов)**

## Задание 4 (16 баллов)

1.

- а. Сезонность продаж у фирмы может приводить к колебаниям чистого оборотного капитала фирмы, поскольку нет абсолютного совпадения между структурой сбыта и структурой производства. Компании стремятся пополнять свои активы в период экономического подъема (период повышенного спроса) и стремятся продать все свои товарно-материальные запасы, сводят дебиторскую задолженность к минимальной – в период спада (спрос на минимуме), например для торговых организаций период повышенного спроса – новогодние праздники, у строителей зима- период спада производства.
- б. Сметы денежных средств обычно подготавливаются ежемесячно, а не через более длительные промежутки времени (например, ежегодно), поскольку они должны основываться на достаточно четких базовых временных промежутках, чтобы полностью отражать сезонные и/или циклические отклонения, которые могут усредняться в течение более продолжительных периодов.
- в. Для финансовых руководителей важно ожидать сезонность или другие циклические изменения в выручке фирмы по той причине, что финансовый директор должен планировать краткосрочные заимствования, когда это необходимо, и оптимальные инвестиции в рыночные ценные бумаги в те периоды, когда имеется избыток денежных средств.

(6 баллов)

2.

Чистая операционная прибыль в случае сохранения политики продаж «только за наличные»:

$$22\,500 (10,00 \text{ у.е.} - 6,50 \text{ у.е.}) = 78\,750 \text{ у.е.}$$

Чистая операционная прибыль в случае использования политики кредитных продаж:

12 500 (10,00 у.е. – 6,50 у.е.)	(продажи за наличные)	43 750
7 500 [10,00(1 – 0,01) / (1,02)1/2] – 7 500 (6,50 у.е.)	(продажи в кредит со скидкой)	24 768
4 500 [10,00 / (1,02)] – 4 500 (6,50 у.е.)	(продажи в кредит без скидки)	14 868
500 (0,00 у.е. – 6,50 у.е.)	(безнадежные долги)	<u>(3,250)</u>
		80 136 у.е.

Компании «Роки» следует принять предлагаемые условия кредитных продаж, поскольку они приведут к более высоким чистым ежемесячным операционным прибылям.

(5 баллов)

3.

- а. Два преимущества, связанных с трансформацией финансового плана в отчет о движении денежных средств следующие:
  - Это позволяет финансовому директору оценить относительную степень использования внутренних источников средств в сравнении с внешними источниками. Отчет о движении денежных средств позволяет увидеть потоки денежных средств в разрезе трех категорий деятельности : операционной, инвестиционной и финансовой. Отчет о движении денежных средств позволяет определить потребности в финансировании, а также сравнить и проанализировать разницу между чистой прибылью и чистым денежным потоком от операционной деятельности.
  - Это позволяет оценить правильность решений о финансировании путем сравнения срока заемных средств и срока актива.
- б. Расход по амортизации не будет показан в отчете о движении денежных средств от операционной деятельности, составленном по прямому методу, потому что в нем просто напрямую перечисляются притоки и оттоки денежных средств. И наоборот, отчет о движении



денежных средств от операционной деятельности, составленный по косвенному методу, начинается с чистой прибыли за период и затем, первым делом, обратно прибавляются неденежные расходы, например, амортизация.

Оба метода показывают одну и ту же сумму движения денежных средств от операционной деятельности.

**(5 баллов)**

**Всего**

**16 баллов**

## Задание 5 (18 баллов)

1.

а.

	Сумма	Период	Коэфф.	Прив.ст- ть
Инвестиция	(150 000)	0	1	(150 000)
Ежегодный поток	30 000	1- 15	8,55948	256 784
Ликвид. затраты (10 000)	(10 000)	16	0,29189	(2 919)
NPV				103 865

б.

Чистая приведенная стоимость является правильным критерием для составления сметы капиталовложений, поскольку он показывает абсолютный (итог реализации проекта в денежном выражении), а не относительный результат деятельности. Принятие новых капитальных проектов с положительной чистой приведенной стоимостью приводит к увеличению денежной прибыли акционеров, что согласуется с принятием решений о повышении благосостояния акционеров. При сравнении взаимоисключающих (альтернативных) проектов, показатель NPV не дает противоречий по масштабности или неоднозначности денежных потоков по проектам.

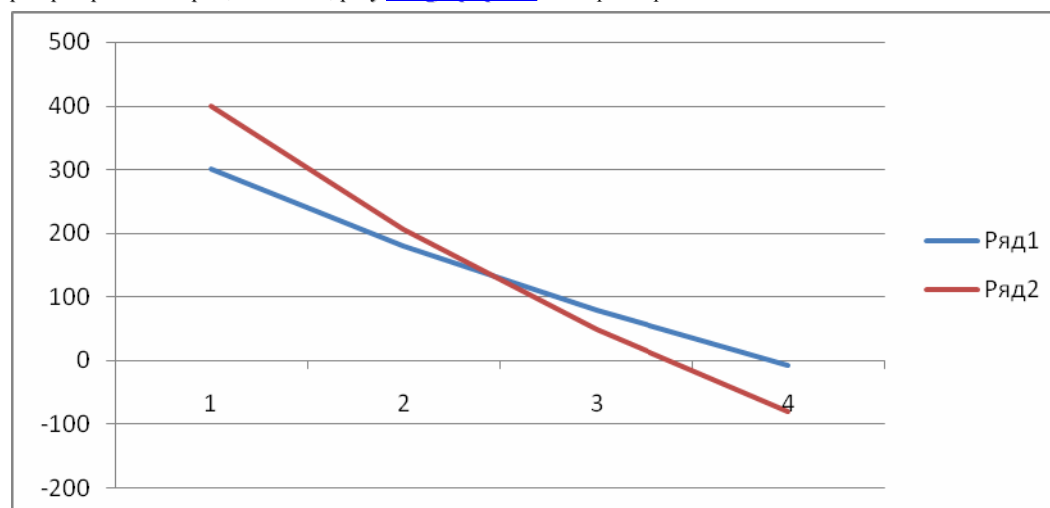
в.

Две ситуации, в которых внутренняя норма прибыли может ввести в заблуждение – это:

1. В некоторых ситуациях IRR не может быть использована по причине неординарности денежных вливаний в проект. Если в проекте предполагается значительный отток денежных средств в ходе его реализации, или по окончании его, то IRR может дать множественность своего значения. В этом случае опираться на этот показатель при решении судьбы проекта не возможно.

2. При рассмотрении альтернативных проектов возникает ситуация, когда IRR может ввести в заблуждение при сравнении проектов. Мы знаем, что с ростом ставки дисконтирования (цена капитала) NPV проекта уменьшается. Проблема в том, что разные проекты по-разному реагируют на изменение ставки дисконтирования, т.е. чувствительность проектов к изменению цены капитала разная.

График зависимости NPV от ставки дисконтирования одного проекта может быть пологим, у другого – круто падающим вниз. При сравнении альтернативных проектов, если один график крутой, а другой пологий, возникает точка пересечения графиков. Эта точка служит границей смены превосходящей NPV одного проекта на другой. Т.е. до точки пересечения NPV более «крутого» проекта была выше чем NPV «пологого» проекта, после точки пересечения, NPV «пологого» проекта становится выше, чем NPV «крутого» проекта соответственно, решение по выбору проекта кардинально меняется с изменением ставки дисконтирования.



цена капитала (%)	0	5	10	15
NPV "пологий" (долл.)(ряд 1)	300	180	79	-8
NPV "крутой" (долл.) (ряд2)	400	206	49	-80

IRR проекта «пололого» равно 14,5%, IRR проекта «крутого» равно 11,8%. При однозначности показателя IRR решение о выборе проекта будет зависеть от цены капитала. При цене капитала равной значению до точки пересечения графиков выберем проект «крутой», при значении цены капитала выше точки пересечения двух графиков - NPV «пололого» проекта будет выше.

**(6 баллов)**

## 2.

Три задачи главного финансового директора:

- (1) Эффективность использования активов (функция главного бухгалтера);
- (2) Приобретение средств (функция казначейства); и
- (3) Приобретение капитальных активов (составление сметы капиталовложений).

Первая задача — эффективность использования активов, заключается в эффективном использовании оборотного капитала (текущие активы и краткосрочные обязательства). Поэтому эта задача сфокусирована как на разделе текущих активов, так и на разделе краткосрочных обязательств баланса.

Вторая задача — приобретение средств, заключается в получении нового финансового капитала для инвестирования. Здесь казначей должен принимать решение, продавать ли долгосрочные облигации или акции. Поэтому данная задача сфокусирована на разделах долгосрочных обязательств и собственного капитала баланса.

Третья задача — составление сметы капиталовложений, сфокусирована на капитальных активах фирмы (основные средства).

Поэтому эта задача относится к разделу долгосрочных активов баланса.

Если обозначить три задачи финансового директора кратко, то это контроль за операционной, инвестиционной и финансовой деятельностью предприятия.

**(6 баллов)**

## 3.

- а. Зная зависимость доходности ценных бумаг от срока погашения и риска можно сказать следующее: Облигации компании «Альфа» а с трехлетним сроком погашения принесут меньший доход до срока погашения, чем облигации компании «Бета», поскольку они имеют

более высокий рейтинг. Нельзя определенно сказать, больший или меньший доход принесут облигации «Альфа» с 15-ти летним сроком погашения, чем облигации «Бета». Хотя их рейтинг выше, у них более длительный срок до погашения.

Более высокий рейтинг предполагает, что доход должен быть более низким. С другой стороны, более длительный срок до погашения обычно предполагает более высокий доход (при допущении, что кривая дохода является восходящей).

- б. Несмотря на то, что привилегированные акции более рискованные, доход от них скорее всего будет ниже чем доход от облигаций из-за влияния налогов на личный доход. Процентный доход от облигаций облагается налогом по более высокой ставке, чем дивидендный доход от привилегированных акций. Чтобы компенсировать этот факт, по привилегированным акциям будет предлагаться более низкая норма прибыли до вычета налога на личный доход.

в.

(6 баллов)

Всего:

18 баллов

## Задание 6 (20 баллов)

1. г

2. в

3. б

4. б  $i = (1,1268)^{1/12} - 1 = 0,01$   $P = (200 \text{ а } 15\%) / (1,01)^{18} = 2\,318\,28 \text{ у.е.}$

5. а  $F(E | C) = 0,80 (1,05 / 1,07)^2 = 0,7704$

6. б

Большие фургоны:

Приведенная стоимость затрат =  $2 (125\,000) + (1 - 0,41) (2) (50\,000) \text{ а } 10\% = 437\,022 \text{ у.е.}$

Маленькие фургоны:

Приведенная стоимость затрат =  $5 (55\,000) + (1 - 0,41) (5) (15\,000) \text{ а } 10\% = 415\,267 \text{ у.е.}$

Маленькие фургоны требуют меньших затрат и их следует приобрести.

7. б  $(900,000 - 275,000) / 125,000 = 5,0$

8. б

Коэффициент ликвидности: Текущие активы = 3,6 млн ( $1,20 = \text{ТА} / 3,00$ )

Коэффициент ликвидности: Текущие активы– Запасы = 2.4 млн [ $0,80 = (\text{ТА} - \text{Запасы}) / 3,00$ ]

Запасы на конец = 1.2 млн у.е.

Оборачиваемость запасов =  $14,0 / [(2,0 + 1,2) / 2] = 8,75$

9. б

10. а

$5\% \times 100\,000 = 5\,000$  ак. х 20 = 100 000 по номиналу;

$5\,000 \times 32,8 = 164\,000$  по рыночной цене;

нераспределенная прибыль уменьшается на 164 000,

простые акции увеличиваются на 100 000,

эмиссионный доход увеличивается на 64 000.