

Библиотека CIPAEN. «Задания и решения».



Финансовый менеджмент. Задание

Июльская 2007 экзаменационная сессия CIPAEN.

Материал загружен с сайта www.capcipa.info. Для личного использования.
Копирование и коммерческое распространение запрещено.
По вопросам распространения обращайтесь по адресу info@capcipa.biz.

Все права принадлежат CIPAEN Inc. © 2007.

CIPAEN®

Отведенное время: 4 часа

Этот экзамен содержит четыре задания, каждое из которых состоит из нескольких частей.

- Выполните все четыре задания.
- Отвечайте на задания в рабочей тетради для ответов.
- Помните, что любые записи на экзаменационном модуле не будут оцениваться, но Вы можете вести записи в нем для своего удобства (т.е. использовать в качестве черновика).
- Ответ на каждое задание должен начинаться с нового листа.
- По окончании экзамена сдайте рабочую тетрадь для ответов.
- В скобках, после названия каждого задания, приводится его максимальный балл.
- Рекомендуемое распределение времени:

Задание 1, 15 баллов	30 – 36 минут
Задание 2, 20 баллов	40 – 48 минут
Задание 3, 15 баллов	30 – 36 минут
Задание 4, 50 баллов	<u>100 – 120 минут</u>
Итого времени:	200 – 240 минут
- Все денежные величины выражены в учетных единицах (у.е.), международном денежном выражении, используемом в данном экзамене.
- Разрешается использовать калькуляторы.

Задание 1 (15 баллов)

Часть а. (8 баллов)

Компания «Айрин» обратилась к Вам, как к высококвалифицированному специалисту, с просьбой определить средневзвешенную стоимость капитала и предоставила необходимую информацию для выполнения задания. У «Айрин» имеется 500 000 обыкновенных акций в обращении. Рыночная стоимость одной обыкновенной акции - 4,5 у.е. Кроме этого, у компании находятся в обращении облигации номинальной стоимостью 2 000 000 у.е. До срока погашения этих облигаций осталось 6 лет, годовая купонная ставка равна 7%, проценты выплачиваются каждые полгода. В настоящее время облигации оцениваются с учетом доходности до погашения, равной 6%. Стоимость выпуска (размещения) долговых инструментов составляет 4% после налогообложения, а стоимость выпуска (размещения) обыкновенных акций равна 6%. Коэффициент «бета» для обыкновенных акций равен 1,2. Рыночная цена риска равна 7%, а безрисковая норма доходности составляет 3%. Ставка налога для компании «Айрин» - 30%.

Требуется:

Определите средневзвешенную стоимость капитала для компании «Айрин», допуская, что новые проекты финансируются из суммы нераспределенной прибыли, а не за счет поступления денежных средств от нового выпуска обыкновенных акций. Представьте необходимые расчеты.

Часть б. (7 баллов)

Данная часть состоит из нескольких не связанных друг с другом задач.

Требуется:

Предоставьте ответ по каждому пункту.

- а. Обыкновенные акции компании «Карина» имеют коэффициент «бета» 1,6 и стандартное отклонение доходности 14%. Обыкновенные акции компании «Рада» имеют коэффициент «бета» 1,3 и стандартное отклонение доходности 16%. Объясните, какая из компаний наиболее вероятно имеет наибольшую ожидаемую доходность по обыкновенным акциям.
- б. Одним из методов оценки обыкновенных акций является модель постоянного роста. Определите стоимость источника капитала для нового выпуска обыкновенных акций, если рыночная стоимость одной обыкновенной акции 28 у.е., стоимость выпуска (размещения) акций - 8% от их рыночной стоимости, следующие ожидаемые дивиденды 1,5 у.е. на одну акцию, и ожидаемая ставка роста равна 7%.
- в. Ваша компания планирует купить новое оборудование по цене 100 000 у.е. Вы рассматриваете два варианта для финансирования сделки:
Первый вариант: Взять банковский кредит под 12% годовых с равными ежеквартальными выплатами в течение трех лет.
Второй вариант: Дилер готов профинансировать покупку оборудования, такое финансирование потребует от компании ежеквартальных выплат в сумме 10 400 у.е. в течение трех лет.
Объясните, какой из двух вариантов необходимо выбрать Вашей компании, основываясь только на финансовой информации и игнорируя налогообложение. Представьте необходимые расчеты.

Задание 2 (20 баллов)

Компания «Гранит» рассматривает возможность замены старого оборудования новым. Цена нового оборудования - 900 000 у.е., оценочный срок полезной службы 4 года и оценочная ликвидационная стоимость в конце 4-го года – 70 000 у.е. В целях налогового учета предполагается использовать следующие ставки амортизации, которые относят к первоначальной стоимости актива: 1-й год – 20%, 2-й год – 35%, 3-й год – 30%, 4-й год – 15%. Использование нового оборудования позволит компании снизить денежные операционные затраты, относящиеся к производству продукции. Ниже приведены по годам суммы снижения операционных затрат и их вероятности *:

<i>Операционные затраты</i>				
	<i>240 000 у.е.</i>	<i>260 000 у.е.</i>	<i>280 000 у.е.</i>	<i>Всего</i>
Год 1	60%	30%	10%	100%
Год 2	40%	40%	20%	100%
Год 3	20%	40%	40%	100%
Год 4	50%	30%	20%	100%

* Таблицу следует читать следующим образом: Для первого года вероятность того, что снижение операционных затрат составит 240 000 у.е. – 60%, 260 000 у.е. – 30% и 280 000 у.е. – 10%.

Старое оборудование имеет балансовую стоимость (первоначальная стоимость за минусом накопленной амортизации) равную 500 000 у.е. и оставшийся полезный срок службы 4 года. Если компания продолжит эксплуатацию старого оборудования, то начислит налоговую амортизацию в сумме 125 000 у.е. за каждый год из оставшихся 4-х лет. В настоящее время старое оборудование имеет рыночную стоимость – 200 000 у.е. Ликвидационная стоимость старого актива в конце 4-го года равна 30 000 у.е.

Прибыль (убыток) от продажи основных средств учитывается в налоговых целях. Ставка налога составляет 30% и стоимость капитала для компании равна 11%.

Требуется:

- Определите сумму первоначальной инвестиции (проигнорируйте временную стоимость денег).
- Рассчитайте с учетом налогообложения, общую сумму денежной экономии от снижения операционных затрат и приростных (дополнительно начисленных) вычетов по амортизации актива в каждом из четырех лет (проигнорируйте временную стоимость денег).
- Определите приростную ликвидационную стоимость оборудования после налогообложения в конце 4-го года (проигнорируйте временную стоимость денег).
- Найдите чистую приведенную стоимость проекта, связанного с заменой оборудования.

Ко всем пунктам представьте необходимые расчеты

Задание 3 (15 баллов)

Ниже приведен отчет о прибылях и убытках производственной компании:

Корпорация «Кумир»		
Отчет о прибылях и убытках		
За год, завершившийся 31 декабря		
	<u>Год 6</u>	<u>Год 5</u>
Доход (Выручка) от продаж	15 100	13 700
Себестоимость реализованной продукции	8 400	7 850
Валовая прибыль	6 700	5 850
Общие и административные расходы и расходы по реализации продукции	4 478	4 260
Операционная прибыль	2 222	1 590
Чистые расходы (доходы) по процентам	84	70
Прибыль до налогообложения	2 138	1 520
Расходы по налогу на прибыль	641	456
Чистая прибыль	1 497	1 064

Требуется:

- а. Сделайте вертикальный анализ отчета о прибылях и убытках за два года. Представьте краткий анализ и возможные причины процентных изменений в статьях отчета о прибылях и убытках.
- б. Объясните, для чего и как сделать анализ тенденций для финансовых коэффициентов.
- в. Объясните, какая польза от применения финансовых коэффициентов и перечислите три ограничения, связанные с использованием финансовых коэффициентов.

Задание 4 (50 баллов)

По каждому из нижеприведенных вопросов выберите **наилучший** ответ. Пометьте свой ответ в листе ответов по всем 25 вопросам. **На каждый вопрос дайте только один ответ. Ответьте на все вопросы.** Ваша оценка будет основываться на общем количестве правильных ответов.

1. Какое из нижеприведенных утверждений о фьючерсных и форвардных контрактах является правильным?
 - а. Фьючерсные контракты могут использоваться для спекулятивных сделок или для хеджирования риска, а форвардные контракты могут использоваться только для хеджирования риска.
 - б. Условия форвардных контрактов являются стандартными, а условия фьючерсных контрактов меняются в зависимости от конкретных сделок.
 - в. Сделки по фьючерсным контрактам совершаются на организованных биржах, а сделки по форвардным контрактам не требуют использования финансовых учреждений.
 - г. Форвардные и фьючерсные контракты совершаются только на рынке сельскохозяйственной продукции и валютном рынке.
2. Чему равны товарно-материальные запасы, если краткосрочные активы - 30 000 у.е., общая сумма обязательств - 60 000 у.е., общая сумма долгосрочных обязательств - 40 000 у.е. и коэффициент срочной ликвидности («кислотный тест») – 1,2?
 - а. 3 000 у.е.
 - б. 6 000 у.е.
 - в. 10 000 у.е.
 - г. Невозможно определить из предоставленной информации.
3. Какое из нижеприведенных утверждений об эффективном портфеле инвестиций является правильным?
 - а. Эффективный портфель инвестиций – это такой портфель инвестиций, который обеспечивает наибольший уровень риска для данной ставки доходности.
 - б. Эффективный портфель инвестиций – это такой портфель инвестиций, который обеспечивает наименьшую доходность для данного уровня риска.
 - в. Эффективный портфель инвестиций – это такой портфель инвестиций, который обеспечивает наименьшую доходность для наименьшего уровня риска.
 - г. Эффективный портфель инвестиций – это такой портфель инвестиций, который обеспечивает наибольшую доходность для данного уровня риска.
4. После завершения планирования денежных средств для следующего года Вы обнаружили, что планируемые остатки денежных средств превышают минимальные потребности на 300 000 у.е. в конце каждого полугодия. Если Вы примете решение каждый раз инвестировать излишки денежных средств на 6 месяцев, то вашей компании необходимо будет затрачивать каждые полгода 6 000 у.е. для осуществления такой сделки. При какой годовой ставке доходности Вам будет безразлично инвестировать излишние денежные средства или не инвестировать?
 - а. 2,0%.
 - б. 3,0%.
 - в. 4,0%.
 - г. 5,0%.

5. Компания рассматривает возможность изменения кредитной политики с «net 30» до «net 45» («net» - означает период, в течение которого дебитор должен оплатить свой долг поставщику товаров и/или услуг). В настоящее время компания продает 100 000 единиц по цене 15 у.е. за единицу товара. Руководство компании предполагает, что продление сроков оплаты позволит увеличить продажи до 120 000 единиц продукции. Стоимость капитала компании 14%. Все продажи осуществляются в кредит. Все вычисления производятся из расчета 365 дней в году. Чему равны вмененные (альтернативные) затраты, связанные с изменением сроков оплаты дебиторской задолженности?
- а. 17 276 у.е.
 - б. 13 808 у.е.
 - в. 11 249 у.е.
 - г. 9 849 у.е.
6. Компания по производству пищевых добавок только что объявила о результатах теста нового продукта, изготовлением которого она занимается. Как эта информация отразится на цене акции компании, если рынок эффективен и результаты теста показывают, что новый продукт дает хороший эффект?
- а. Цена акции должна немедленно возрасти, для того чтобы полностью отразить новую информацию.
 - б. Цена акции должна немедленно снизиться, для того чтобы полностью отразить новую информацию.
 - в. Цена акции не должна измениться.
 - г. Цена акции должна постепенно увеличиться, для того чтобы полностью отразить новую информацию.
7. Проект, который рассматривает компания, имеет внутреннюю ставку доходности 15%, чистую приведенную стоимость - 80 000 у.е., период окупаемости 4,5 года и бухгалтерскую норму прибыли 20%. Средневзвешенная стоимость капитала для компании равна 12%. Какое из нижеприведенных утверждений является правильным?
- а. Компания должна принять проект, потому что бухгалтерская норма прибыли превышает 12%.
 - б. Компания должна принять проект, потому что бухгалтерская норма прибыли превышает 15%.
 - в. Компания должна принять проект, потому что он имеет положительную чистую приведенную стоимость.
 - г. Компания должна принять проект, потому что период окупаемости превышает 4 года.

Следующая информация относится к вопросам 8 и 9.

Первоначальная инвестиция проекта - 90 000 у.е. Чистые денежные потоки по годам:

1-й год – 35 000 у.е., 2-й год – 50 000 у.е., 3-й год – 40 000 у.е., 4-й год – 30 000 у.е.

8. Чему равен период окупаемости проекта?
- а. 3,00 года.
 - б. 2,60 года.
 - в. 2,13 года.
 - г. 2,00 года.
9. Чему равен дисконтированный период окупаемости при ставке дисконтирования равной 14%?
- а. 4,00 года
 - б. 3,56 года
 - в. 3,26 года
 - г. 2,77 года

10. Когда ставка доходности, которую компания может заработать на реинвестируемой нераспределенной прибыли, превышает ставку доходности, которую инвестор может заработать вне компании, какова оптимальная дивидендная политика согласно остаточной дивидендной политике?
- а. Сохранить всю прибыль и не выплачивать дивиденды.
 - б. Использовать всю прибыль для выплаты дивидендов.
 - в. Выплачивать дивиденды в сумме, равной постоянному проценту от прибыли.
 - г. Выплачивать дивиденды после того как все проекты, обеспечивающие положительную чистую приведенную стоимость, будут профинансированы.
11. Индекс рентабельности (коэффициент прибыльности PI), равный 1,2 показывает что
- а. денежные потоки проекта превышают прибыли на 20%.
 - б. чистая приведенная стоимость проекта превышает первоначальные инвестиции на 20%.
 - в. сумма дисконтированных чистых денежных потоков проекта превышает первоначальную инвестицию на 20%.
 - г. чистая приведенная стоимость проекта превышает бухгалтерскую норму прибыли.
12. Компания имеет один миллион привилегированных, находящихся в обращении акций. Номинальная стоимость одной акции - 8 у.е. В настоящее время одна акция имеет рыночную стоимость 6 у.е. Владелец этих акций выплачивается дивиденд в размере 0,70 у.е. на одну акцию. Какова стоимость компонента «привилегированные акции» в структуре капитала компании, если затраты по выпуску (размещению) акций составляют 3% от стоимости размещения?
- а. 12,03%.
 - б. 11,67%.
 - в. 9,02%.
 - г. 8,75%.
13. Какое из нижеприведенных утверждений, касающихся операционного рычага, является некорректным?
- а. Степень операционного рычага является функцией структуры затрат в компании.
 - б. Компания с высокой долей финансовых затрат в общих затратах имеет высокую степень операционного рычага.
 - в. При равных других переменных, большие изменения операционной прибыли приводят к более высокому коэффициенту «бета» для компании с высоким операционным рычагом.
 - г. Операционный рычаг находится делением процентного изменения прибыли до вычета процентов и налога на прибыль на процентное изменение в продажах.
14. Чему равен период оборота денежных средств, если период оборота товарно-материальных запасов - 72 дня, оборот кредиторской задолженности (период отсрочки кредиторской задолженности) - 28 дней и оборот дебиторской задолженности - 35 дней?
- а. 65 дней.
 - б. 79 дней.
 - в. 100 дней.
 - г. 135 дней.
15. Экономичный размер заказа – это такой размер заказа, который минимизирует
- а. затраты на хранение запасов.
 - б. сумму затрат на хранение запасов и стоимости замещения запасов.
 - в. сумму затрат на размещение заказов и стоимости замещения запасов.
 - г. сумму затрат на размещение заказов и затрат на хранение запасов.

Следующая информация относится к вопросам 16-18.

Имеются следующие данные из отчета о прибылях и убытках за год:

Операционная прибыль (прибыль до	
вычета процентов и налога на прибыль)	3 000 000 у.е.
Затраты по амортизации	600 000 у.е.
Затраты по процентам	300 000 у.е.
Ставка налога на прибыль	30%

В течение года компания приобрела основные средства на общую сумму 800 000 у.е.

16. Чему равны чистая прибыль и чистая операционная прибыль после налогообложения?

	<i>Чистая прибыль</i>	<i>Чистая операционная прибыль после налогообложения</i>
а.	1 890 000 у.е.	2 100 000 у.е.
б.	1 890 000 у.е.	1 680 000 у.е.
в.	1 470 000 у.е.	2 100 000 у.е.
г.	1 470 000 у.е.	1 680 000 у.е.

17. Чему равны чистые денежные потоки?

- а. 1 270 000 у.е.
- б. 1 690 000 у.е.
- в. 1 800 000 у.е.
- г. 1 900 000 у.е.

18. Чему равен коэффициент покрытия процентов?

- а. 7.
- б. 8.
- в. 9.
- г. 10.

19. Какое из нижеприведенных утверждений о процентных ставках является правильным?

- а. Более высокий риск требует более низкую процентную ставку.
- б. Доходность до погашения облигации всегда равна ее купонной ставке.
- в. Как правило, кредиторы предпочитают в кредитном договоре указывать номинальную процентную ставку, а не эффективную процентную ставку.
- г. Дисконтированием называется приведение текущей стоимости денежной единицы к ее будущей стоимости.

20. Компания финансирует все свои основные средства за счет долгосрочного финансирования и часть своего постоянного чистого оборотного капитала за счет краткосрочного финансирования. Этот подход финансирования называется -

- а. консервативный подход.
- б. агрессивный подход.
- в. умеренный подход.
- г. долгосрочный подход.

Следующая информация относится к вопросам 21 и 22.

Выручка (доход) от продаж	1 000 000 у.е.
Оборачиваемость инвестиций	5
Рентабельность продаж	
(Прибыль на выручку (доход) от продаж)	3,00%
Требуемая стоимость капитала	14%

21. Чему равна рентабельность инвестиций (ROI)?
- 15,0%.
 - 14,0%.
 - 12,0%.
 - 2,8%.
22. Чему равна общая сумма инвестиций?
- 5 000 000 у.е.
 - 400 000 у.е.
 - 200 000 у.е.
 - 140 000 у.е.
23. Облигации имеют номинальную стоимость 1 000 у.е. До срока их погашения осталось 5 лет. По этим облигациям выплачивается купонная ставка 8% и в настоящее время они оцениваются с учетом доходности до погашения 10%. Чему равна текущая рыночная стоимость облигаций?
- 924 у.е.
 - 976 у.е.
 - 1000 у.е.
 - 1080 у.е.
24. Допустим, что обменный курс между американским долларом и евро равен €0,8 = \$1, и обменный курс между американским долларом и российским рублем равен \$1=25 рублей. Чему равен перекрестный курс (кросс-курс) евро к российскому рублю?
- 0,0414 евро за один российский рубль.
 - 0,0400 евро за один российский рубль.
 - 0,0333 евро за один российский рубль.
 - 0,0320 евро за один российский рубль.
25. Какое утверждение о финансовых рынках является неправильным?
- Рынки капиталов – это рынки для среднесрочных и долгосрочных долговых инструментов и корпоративных акций.
 - Вторичные рынки – это рынки, на которых компании привлекают новый капитал.
 - Ипотечный рынок – это рынок, на котором происходят сделки с жилой и коммерческой недвижимостью и недвижимостью производственного назначения.
 - Все вышеперечисленное правильно.