



Pragma

This publication was made possible through support provided by the Central Asia Republics Mission, Europe and Eurasia Bureau, U.S. Agency for International Development, under the terms of Contract No. 176-C-00-02-00033. The opinions expressed herein are those of the authors and do not necessarily reflect the views of the U.S. Agency for International Development.

Copyright 2005 The Pragma Corporation All rights reserved

Даная публикация стала возможной благодаря поддержке, оказанной Миссией ЮСАИД в республиках Центральной Азии, Бюро по Европе и Евразии, Агентством США по международному развитию в соответствии с условиями, предусмотренными контрактом № 176-C-00-02-00033. Мнения, выраженные в данной публикации, являются мнениями авторов и необязательно отражают взгляды Агентства США по международному развитию.

Авторское право 2005 Корпорация Прагма Все права защищены

Сертифицированный Международный Профессиональный Бухгалтер

Пробный экзамен версия 2

Финансовый менеджмент

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.
- > Ответ на каждое задание должен начинаться с нового листа.
- > Сдайте рабочую тетрадь для ответов и черновики.
- > В скобках, после названия каждого задания, приводится его максимальный балл.
- > Рекомендуемое распределение времени:

Задание 1, 15 баллов	30 - 36 минут
Задание 2, 30 баллов	60 - 72 минут
Задание 3, 15 баллов	30 - 36 минут
Задание 4, 40 баллов	80 - 96 минут
Итого времени:	200 - 240 минут
- > Все денежные величины выражены в учетных единицах (у.е.), международном денежном выражении, используемом в данном экзамене.
- > Разрешается использовать калькуляторы.

ВНИМАНИЕ!

Экзаменационные листы ЗАПРЕЩАЕТСЯ выносить из экзаменационной аудитории. Вы должны сдать данные экзаменационные листы вместе с Вашей рабочей тетрадью для ответов и черновики.

НЕ ПЕРЕЛИСТЫВАЙТЕ ЭТУ СТРАНИЦУ, ПОКА НЕ ПОЛУЧИТЕ РАЗРЕШЕНИЯ НАЧАТЬ ЭКЗАМЕН.

Задание 1 (15 баллов)

Совет директоров компании XYZ потребовал от руководства применения бюджета капиталовложений (планирование долгосрочных инвестиций). Вас, как финансового менеджера, попросили ответить на следующие вопросы, имеющиеся у руководства:

Требуется:

- а. Кратко объясните, почему анализ бюджета капиталовложений должен основываться на определении денежного потока, а не на учетной прибыли?
- б. Период окупаемости и метод чистой приведенной стоимости - это два широко используемых метода при составлении бюджета капиталовложений. Определите преимущества и недостатки этих двух методов и объясните какой из них предпочтительнее.
- в. Когда средневзвешенная стоимость капитала фирмы является подходящей ставкой дисконтирования при составлении бюджета капиталовложений? Вкратце объясните почему.

Задание 2 (30 баллов) Часть

а. (18 баллов)

Сотрудники компании рассчитали следующие значения чистого потока денежных средств и вероятности (В) для нового производственного процесса:

Год	Чистые денежные потоки		
	В=0,3	В=0,5	В=0,2
0	(100 000)	(100 000)	(100 000)
1	20 000	30 000	40 000
2	20 000	30 000	40 000
3	20 000	30 000	40 000
4	20 000	30 000	40 000
5	20 000	30 000	40 000
5*	0	20 000	30 000

В строке 0 показаны затраты на процесс, в строках 1-5 показаны денежные потоки от операций, а в строке 5* отражена расчетная ликвидационная стоимость. Стоимость капитала компании для среднерискового проекта равна 12%.

Требуется:

- а. Предположите, что данный проект - среднерисковый. Найдите ожидаемую чистую приведенную стоимость проекта.
- б. Какова вероятность наихудшего варианта, если денежные потоки
 - i) являются абсолютно взаимозависимыми (имеют идеальную (совершенную) положительную корреляцию) с течением времени?
 - ii) являются независимыми с течением времени?
- в. Предположите, что все денежные потоки являются совершенно положительно коррелированными, т.е. имеется только три возможных исхода для потока денежных средств за период: (1) наихудший вариант, (2) наиболее вероятный или базовый вариант (3) наилучший вариант, коэффициенты вероятности которых равны 0,3, 0,5, и 0,2, соответственно. Каждая колонка в таблице отражает один из этих вариантов. Используйте ожидаемую чистую приведенную стоимость проекта для расчета
 - i) ее стандартного отклонения,
 - ii) а также коэффициента вариации

Часть Б. (12 баллов)

Компания собирается определить, как коэффициент оборачиваемости запасов и период обращения дебиторской задолженности (оборотность дебиторской задолженности в днях) влияют на период обращения денежных средств (цикл обращения денежных средств). Доход (выручка) от реализации за год (все продажи производились в кредит) у компании составил 150 000 у.е., коэффициент валовой прибыли составил 33,33%, а чистая прибыль составила 6 процентов от реализации или 9 000 у.е. В течение года оборачиваемость запасов равнялась 5, а период обращения дебиторской задолженности составлял 36,5 дней. Фирма имела основные средства на общую сумму 35 000 у.е. Период обращения (отсрочки) кредиторской задолженности компании составляет 40 дней.

Требуется:

- а. Рассчитайте период обращения денежных средств (Cash conversion cycle).
- б. Предположив, что денежные средства и легко реализуемые ценные бумаги, имеющиеся у компании, настолько незначительны, что ими можно пренебречь, рассчитайте:
 - i) оборачиваемость общих (суммарных) активов (ресурсоотдача) (Total assets turnover)
 - ii) коэффициент доходности активов (коэффициент рентабельности активов) (ROA)
- в. Предположите, что оборачиваемость запасов увеличилась до 7,3. Рассчитайте:
 - i) период обращения денежных средств
 - ii) оборачиваемость общих (суммарных) активов (ресурсоотдача)
 - iii) коэффициент доходности активов (коэффициент рентабельности активов)

Задание 3 (15 баллов) Часть

а. (8 баллов)

Компания LM имеет следующую структуру капитала, которую она считает оптимальной:

Облигации	40%
Привилегированные акции	10%
Обыкновенные акции	<u>50%</u>
	100%

Ожидаемая чистая прибыль компании LM равна 34 285,72 у.е., установленная норма выплачиваемого дивиденда (коэффициент выплаты дивидендов) равна 30%, ставка налога составляет 35%, и инвесторы ожидают, что в будущем темп роста прибыли и дивидендов будет постоянным и составит 10%. В прошлом году LM выплатила дивиденды в размере 3,90 у.е. на акцию, и ее акции в настоящее время продаются по цене 60 у.е. за акцию. LM может получить дополнительный капитал следующими способами:

- *Привилегированные акции:* Новые привилегированные акции, дивиденды по которым равны 12 у.е. на акцию, могут быть проданы на открытых торгах по цене 105 у.е. за акцию
- *Облигации:* Можно продать облигации с процентной ставкой 14%

Требуется:

- а. Определите стоимость каждого компонента структуры капитала.
- б. Рассчитайте средневзвешенную стоимость капитала.
- в. У LM имеются следующие инвестиционные возможности, которые являются для фирмы обычными среднерисковыми проектами:

Проект	Стоимость проекта при $t=0$	Норма доходности
A	10 000 у.е.	17,4%
B	20 000 у.е.	16,0%
C	10 000 у.е.	14,2%
D	20 000 у.е.	13,1%
E	10 000 у.е.	12,0%

Какие проекты следует принять компании LM? Почему?

Часть Б. (7 баллов)

Корпорация АВ является холдинговой компанией, имеющей четыре дочерних компании. Процентная доля хозяйственной деятельности каждой дочерней компании и их соответствующие коэффициенты бета показаны в следующей таблице:

<i>Дочерняя компания</i>	<i>Доля деятельности</i>	<i>Бета</i>
Электроэнергетическая компания	60%	0,70
Компания по производству кабеля	25	0,90
Компания по продаже недвижимости	10	1,30
Компания, осуществляющая международные/специальные проекты	5	1,50

Требуется:

- Вычислите коэффициент бета холдинговой компании?
- Предположите, что безрисковая ставка равна 6%, а рыночная премия за риск равна 5%. Какова требуемая норма доходности холдинговой компании?
- Корпорация АВ рассматривает вопрос об изменении своей стратегической направленности. Она собирается уменьшить зависимость от дочерней электроэнергетической компании так, чтобы ее доля в бизнесе корпорации составляла 50%. В то же время, корпорация АВ увеличит степень использования подразделения, осуществляющего международные и специальные проекты так, что доля деятельности этой дочерней компании в бизнесе корпорации увеличится до 15%. Какова будет ставка (норма) доходности, требуемая акционерами, если корпорация АВ сделает такие изменения?

Задание 4 (40 баллов)

По каждому из нижеприведенных вопросов выберите **наилучший** ответ. Пометьте свой ответ в листе ответов по всем 20 вопросам. **На каждый вопрос дайте только один ответ. Ответьте на все вопросы.** Ваша оценка будет основываться на общем количестве правильных ответов.

Во всех вопросах предполагается, что количество дней в году равно 365.

- Один из ваших торговых кредиторов начал предлагать 2%-ную скидку по всем счетам, оплачиваемым в течение 10 дней после доставки, с полной оплатой суммы до истечения 30-го дня. Что вы должны сделать, чтобы минимизировать издержки?
 - Произвести оплату сразу после получения всего товара
 - Произвести оплату точно на 30-й день
 - Это не имеет значения, т.к. торговый кредит бесплатный
 - Произвести оплату на 10-й день, если вы можете занять у кого-нибудь деньги с более низкой стоимостью займа
- Компания А недавно продала новую эмиссию облигаций по номинальной стоимости. Если процентные ставки повысились после того, как были выпущены облигации, какое из следующих утверждений является *верным*?
 - Облигации будут продаваться по цене выше номинала.
 - Облигации будут продаваться по цене ниже номинала.
 - Цена облигаций не изменится, но их купонная ставка увеличится.
 - Это никак не повлияет на облигации, находящиеся в обращении.
- Обыкновенные акции компании XX Ltd. в настоящее время продаются по 25 у.е., и ожидается, что в следующем году размер дивидендов будет равен 1 у.е. на акцию. Ожидаемая доходность рыночного портфеля равна 8%, безрисковая процентная ставка равна 2,5%, а коэффициент бета *Финансируется ЮСАИД (Американское агентство по международному развитию)*

обыкновенных акций компании XX Ltd.'s равен 0,7. Какова ожидаемая цена акций XX Ltd. в конце следующего года?

- а. 25,59 у.е.
- б. 24,97 у.е.
- в. 26,03 у.е.
- г. 26,59 у.е.

4. До срока погашения облигаций компании осталось 15 лет. Облигации приносят проценты в размере 100 у.е. в год и будут погашены по 1 000 у.е.. Доходность к погашению равна 5%. Какова текущая стоимость этих облигаций

- а. 1 620,88 у.е.
- б. 1 518,99 у.е.
- в. 1 410,72 у.е.
- г. 1 305,63 у.е.

5. Руководство компании считает, что, потратив \$1 млн. на усовершенствование производственного процесса, она сможет увеличить денежные потоки от операций после вычета налогов на \$270 570 в год в течение последующих 5 лет. Какова внутренняя норма доходности проекта (IRR)?

- а. 10%
- б. 11%
- в. 12%
- г. 13%

6. Что из нижеперечисленного является потенциальным недостатком метода внутренней нормы доходности (IRR)?

- а. он отдает предпочтение проектам, по которым денежные средства поступают раньше
- б. он рассматривает не все денежные потоки
- в. он не принимает во внимание фактор масштаба
- г. он дисконтирует не все денежные потоки

7. Инфляция может оказаться более высокой или более низкой, чем это ожидалось. Таким образом, среди сторон, подписавших кредитные соглашения, появляются "выигравшие" и "проигравшие". Какое из следующих утверждений является *верным*, если фактические темпы инфляции превышают ожидаемые темпы?

- а. Кредитор "выигрывает", заемщик "теряет"
- б. "Выигрывают" оба - и кредитор и заемщик
- в. "Теряют" оба - и кредитор и заемщик
- г. Заемщик "выигрывает", кредитор "теряет"

8. Что из нижеперечисленного, наилучшим образом отражает как облигация с нулевым купоном влияет на финансовую отчетность?

- а. Чистая прибыль завышается вплоть до срока погашения
- б. Не оказывает влияния
- в. Денежный поток от инвестиционной деятельности уменьшается в год погашения облигации
- г. Денежный поток от финансовой деятельности увеличивается в год выпуска

9. В своих последних финансовых отчетах компания А отразила чистую прибыль в размере 50 у.е. и нераспределенную прибыль в размере 810 у.е. В бухгалтерском балансе за предыдущий год была отражена нераспределенная прибыль в размере 780 у.е. Какова общая сумма дивидендов, выплаченная акционерам за последний год?

- а. 10 у.е.
- б. 20 у.е.
- в. 70 у.е.
- г. 80 у.е.

10. Предположите, что вам предоставили следующие данные по компании В:

Доход от реализации/Общие (суммарные) активы	1,5х
Доходность активов (прибыль на общие (суммарные) активы)	3%

Чему равно отношение прибыли к доходу от реализации и отношение суммы долга к активам компании?

	<i>Отношение прибыли к доходу от реализации</i>	<i>Отношение суммы долга к активам</i>
а.	2%	60%
б.	2%	40%
в.	4,5%	60%
г.	4,5%	40%

11. Все нижеприведенные утверждения, относящиеся к коэффициенту вариации, являются верными, кроме утверждения, согласно которому коэффициент вариации:
 - а. показывает риск на единицу доходности
 - б. дает более содержательную основу для сравнения, когда альтернативные варианты имеют неодинаковую ожидаемую доходность
 - в. рассчитывается как ожидаемая доходность, деленная на стандартное отклонение
 - г. будет выше для фирмы, имеющей большее стандартное отклонение, когда ожидаемые прибыли равны
12. Все нижеприведенные утверждения относительно модели ценообразования капитального актива (САРМ) являются верными, за исключением утверждения, согласно которому эта модель
 - а. использует коэффициент бета
 - б. рассматривает безрисковую норму доходности и премию за риск
 - в. не рассматривает степень рыночного риска, в соответствии с которым доходность акций меняется вместе с ситуацией на фондовом рынке
 - г. рассматривает премию за риск, которая отражает только тот риск, который сохраняется после диверсификации
13. Какова будет дивидендная доходность по привилегированным акциям, если их номинальная стоимость равна 100 у.е., объявленные дивиденды равны 8% от номинальной стоимости, а текущая рыночная цена составляет 60 у.е.?
 - а. 4,8%
 - б. 13,3%
 - в. 8,5%
 - г. все вышеперечисленные ответы неверны
14. Акции продаются по цене 80 у.е. за единицу. Ожидается, что дивиденды в конце года будут равны 4 у.е. на акцию ($D_1=4,00$ у.е.), и с течением времени ожидается рост дивидендов по постоянной ставке g . Требуемая норма доходности по акциям составляет 14%. Если вы аналитик, верящий в эффективные рынки, какова будет ставка g по вашим прогнозам?
 - а. 19%
 - б. 9%
 - в. 8%
 - г. 5%
15. Финансовый рычаг (леверидж) отличается от операционного рычага (левериджа) тем, что он учитывает
 - а. использование заемных средств
 - б. изменчивость дохода от реализации
 - в. использование постоянных операционных затрат
 - г. использование переменных затрат

16. Целевая структура капитала компания состоит на 40% из заемных средств и на 60% из собственного капитала. Доход к погашению по облигациям компании, находящимся в обращении, равен 9%, а ставка налога на прибыль равна 40%. Если средневзвешенная стоимость (цена) капитала компании равна 9,96%, то стоимость обыкновенных акций компании (стоимость капитала, привлеченного за счет размещения простых акций) равна

- а. 15,0%
- б. 14,2%
- в. 13,0%
- г. 10,6%

17. Финансовый менеджер компании собирается рассчитать движение (поток) денежных средств от операционной деятельности за первый год (при t^1) для предлагаемого проекта. Финансовые сотрудники собрали следующую информацию:

Планируемый доход от реализации	10 000 у.е.
Операционные издержки (не включая амортизацию основных средств)	7 000 у.е.
Амортизация основных средств	1 500 у.е.
Расходы по выплате процентов	2 000 у.е.

Налог на прибыль для компании составляет 40%. Каким будет движение (поток) денежных средств от операционной деятельности по проекту за первый год ($t=1$)?

- а. 1 000
- б. 2 400
- в. 2 900
- г. 3 000

18. Какое из следующих утверждений, относящихся к дроблению акций, является *неверным*?

- а. Дробление акций приводит к увеличению количества акций в обращении
- б. Фирмы обычно прибегают к дроблению акций при высоком курсе акций
- в. По данным некоторых эмпирических исследований, обычно вскоре после объявления о дроблении акций происходит увеличение цены акций компании
- г. Для инвесторов дробление акций является признаком того, что в будущем произойдет уменьшение прибыли и дивидендов

19. Корпорация F занимается производством чайников, которые она продает по 15 у.е. Постоянные издержки равны 700 000 у.е. Переменные издержки составляют 10 у.е. на один чайник. Сколько чайников должна продать корпорация F, чтобы получить прибыль в размере 100 000 у.е.?

- а. 200 000
- б. 160 000
- в. 140 000
- г. 50 000

20. Стоимость капитала у компании X равна 15%. У нее имеется проект со следующими чистыми денежными потоками:

Год	Чистый денежный поток
0	(15 000)
1	5 000
2	10 000
3	20 000

Тогда чистая приведенная стоимость проекта близка к

- а. 25 060 у.е.
- б. 11 435 у.е.
- в. 13 150 у.е.
- г. 10 060 у.е.