



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 1

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) Часть

### а. (5 баллов)

Опишите, что такое операционный рычаг и его отличие от финансового рычага.

### Часть б. (5 баллов)

Назовите и опишите четыре фактора, которые влияют на целевую структуру капитала.

### Часть в. (5 баллов)

В каком смысле политика структуры капитала включает компромис между риском и доходностью?

## Задание 2 (30 баллов) Часть

### а. (8 баллов)

Сегодня 31 декабря 2001 года. Следующая информация относится к компании АБ.

- Операционная прибыль после налогообложения [EBIT (1 — T)] за 2002 год ожидается в сумме 500 ден. ед..
- Расходы по амортизации за 2002 год ожидаются в сумме 100 ден. ед..
- Капитальные затраты компании за 2002 год ожидаются в сумме 200 ден. ед..
- Не предвидится никаких изменений в чистом операционном оборотном капитале.
- Ожидается, что чистый денежный поток компании будет расти по постоянной ставке 6% в год.
- Стоимость собственного капитала компании составляет 14%.
- Средневзвешенная стоимость капитала составляет 10%.
- Рыночная стоимость долга компании составляет 3000 ден. ед..
- Компания имеет 200 акций, находящихся в обращении.

Требуется:

Определите текущую цену акции компании, используя подход (метод) свободного денежного потока (модель корпоративной стоимости).

## Задание 2 (30 баллов) (продолжение)

### Часть б. (22 балла)

нижеследующая информация относится к компании ВГ:

Денежные средства и рыночные ценные бумаги	100 ден. ед.
Основные средства	283,50 ден. ед.
Продажи	1000,00 ден. ед.
Чистая прибыль	50,00 ден. ед.
Коэффициент срочной ликвидности	2,0 х
Коэффициент текущей ликвидности	3,0 х
Средний срок дебиторской задолженности	40,55 дней
Доходность (рентабельность) собственного капитала	12%

<sup>a</sup> Для вычислений использовать 365 дней в году

У компании ВГ нет привилегированных акций - только простые акции, обязательства и долгосрочная задолженность.

**Требуется:**

- а. Вычислить для компании ВГ:
  - i) Дебиторская задолженность
  - ii) Текущие обязательства
  - iii) Текущие активы
  - iv) Итого активов
  - v) Доходность (рентабельность) активов
  - vi) Капитал держателей простых акций
  - vii) Долгосрочная задолженность
- б. Допустим дебиторская задолженность в части а) равна 110. Сколько денежной наличности сможет получить компания, если сократит средний срок дебиторской задолженности с 40,55 дней до 30,4 дней без изменения других показателей.
- в. Продолжение части б). Если полученная денежная наличность была бы использована для выкупа простых акций (по балансовой стоимости), таким образом, снижая сумму капитала держателей простых акций, объясните, какое влияние это окажет на нижеследующие коэффициенты:
  - i) Доходность (рентабельность) собственного капитала,
  - ii) Доходность (рентабельность) активов.
  - iii) Всего задолженность/Всего активов.

### **Задание 3 (15 баллов) Часть**

#### **а. (8 баллов)**

Компания ЛМ является ведущим производителем автомобильных аккумуляторов. Компания производит 1500 аккумуляторов в день, себестоимость которых составляет 6 ден. ед. по материалам и труду. Компании необходимо 22 дня для того, чтобы получить из материалов аккумуляторы. Компания ЛМ позволяет своим покупателям оплачивать за продукцию в течение 40 дней, и в свою очередь оплачивает поставщикам в течение 30 дней.

**Требуется:**

- а. Какова продолжительность срока оборачиваемости денежных средств?
- б. Какую сумму оборотного капитала должна финансировать компания, при стабильном производстве 1500 аккумуляторов в день.
- в. На какую сумму компания сможет снизить потребности в финансировании оборотного капитала, если растянет срок погашения кредиторской задолженности до 35 дней.
- г. Управление компании ЛМ пытается проанализировать влияние нового производственного процесса на инвестиции в оборотный капитал. Новый производственный процесс позволил бы компании сократить срок оборачиваемости товарно-материальных запасов до 20 дней и увеличить дневное производство до 1800 аккумуляторов в день. Однако, новый процесс приведет к увеличению себестоимости по материалам и труду до 7 ден. ед. Допуская, что изменение не затронет срока сбора дебиторской задолженности (40 дней) и срока погашения кредиторской задолженности (30 дней), найти продолжительность срока оборачиваемости денежных средств и потребность в финансировании оборотного капитала, если вводится новый производственный процесс.

## Задание 3 (15 баллов)

### Часть б. (7 баллов)

Компания имеет четыре проекта со следующими затратами и ставками доходности

	<i>Затраты</i>	<i>Доходность</i>
Проект 1	2000 ден. ед.	16,00%
Проект 2	3000	15,00%
Проект 3	5000	13,75%
Проект 4	2000	12,50%

Компания оценивает, что может выпустить долговые обязательства по стоимости до налогообложения - 10%. Ставка налога составляет 30%. Компания, также может выпустить привилегированные акции по 49 ден. ед. за акцию, постоянная сумма дивиденда по ним - 5 ден. ед. в год.

В настоящее время акции компании продаются по 36 ден. ед. за акцию. Дивиденд на конец года D1 ожидается в сумме 3,50 ден. ед. и ожидается, что дивиденд будет расти по постоянной ставке 6%. в год. Структура капитала компании состоит из обыкновенных акций - 75%, долга -15%, привилегированных акций -10%.

Требуется:

- Вычислите стоимость каждого компонента капитала.
- Вычислите средневзвешенную стоимость капитала.
- Какие проекты компания должна выбрать, если все проекты среднего риска?

## Задание 4 (40 баллов)

Выберите **наиболее подходящий** ответ для каждого из следующих вопросов. Внесите свои ответы в виде букв на отдельный бланк Вашего ответного листка, пронумеровывая строчки от 1 до 20 соответственно 20 вопросам. **Выберите только один ответ для каждого вопроса. Ответьте на все вопросы.** Ваша оценка будет основана на общем количестве правильных ответов.

Все вопросы предполагают 365 дней в году.

- Компания показала в своей отчетности чистую прибыль в сумме 3 миллиона ден. ед. Операционная прибыль (прибыль до выплаты процентов и налогов) составила 6 миллионов ден. ед., а ставка налога на прибыль - 40%. Какую сумму составили расходы по процентам за год?
  - 5 миллионов ден. ед
  - 3 миллиона ден. ед
  - 2 миллиона ден. ед
  - 1 миллион ден. ед
- Операционная прибыль (прибыль до выплаты процентов и налогов) корпорации К 750000 ден. ед. Расходы по амортизации составили 200 000 ден. ед. Компания на 100% финансируется за счет собственников. Ставка налога на прибыль - 40%. Какую сумму составила чистая прибыль, чистый денежный поток, операционный денежный поток?

	<i>Чистая Прибыль</i>	<i>Чистый денежный поток</i>	<i>Операционный денежный поток</i>
a.	330 000 ден. ед.	330 000 ден. ед.	530 000 ден. ед.
b.	330 000	450 000	650 000
c.	450 000	650 000	350 000
d.	450 000	650 000	650 000

3. Потенциальная проблема агентских отношений возникает между:
- а. Президентом компании и его заместителями
  - б. Акционерами и управлением компании
  - в. Кредиторами компании и бухгалтерским персоналом компании
  - г. Акционерами и рабочими компании
4. Анализ коэффициентов имеет следующие ограничения, за исключением того, что
- а. трудно получить четкие среднотраслевые коэффициенты.
  - б. анализ коэффициентов менее полезен для небольших, узкоспециализированных, фирм, чем для многофилиальных структур.
  - в. различные бухгалтерские практики могут исказить коэффициенты.
  - г. компании могут использовать различные методы для того, чтобы финансовые отчеты выглядели более привлекательно.
5. Средний срок взыскания дебиторской задолженности компании М составляет 17 дней. Среднедневные продажи в кредит составляют 3500 ден. ед. Чему равна средняя сумма дебиторской задолженности?
- а. 29 750 ден. ед
  - б. 59 500 ден. ед
  - в. 63 875 ден. ед
  - г. 75 147 ден. ед
6. Определите номинальную стоимость торгового кредита на годовой основе, используя 2/10, net 60. Допустите, что платежи производятся на последний день предоставленного кредита или на 10-й день. Укажите два правильных ответа.
- а. 12,4%
  - б. 14,9%
  - в. 20,0%
  - г. 24,8%
  - д. 0
7. Кривая доходности - график, показывающий взаимосвязь между
- а. доходностью облигации и ее ценой
  - б. доходностью акции и стоимостью компании
  - в. доходностью облигации и ее сроком погашения
  - г. доходностью акции и ее ценой
8. Все нижеперечисленное, касающееся срока окупаемости проекта верно, за исключением того, что срок окупаемости проекта:
- а. определяет количество лет, необходимое для возмещения инвестиций по проекту
  - б. не рассматривает денежные потоки за пределом срока окупаемости
  - в. принимает во внимание временную стоимость денег
  - г. показывает риск и ликвидность проекта
9. Облигации компании С имеют срок до их погашения равный 10 годам. Проценты выплачиваются ежегодно, номинальная стоимость облигации 1000 ден. ед., купонная процентная ставка - 8%. Облигации имеют доходность к погашению 9%. Чему равна текущая цена этих облигаций?
- а. 935,82 ден. ед
  - б. 940,37 ден. ед
  - в. 985,36 ден. ед
  - г. 1067,11 ден. ед

10. Стоимость капитала у корпорации А составляет 12%, и в ее распоряжении проект с указанным ниже денежным потоком

*Год      Чистый денежный поток*

0	(200) ден. ед
1	235 ден. ед
2	(65) ден. ед
3	300 ден. ед

Чему равна сумма чистой приведенной (текущей) стоимости проекта?

- а. 153,14 ден. ед
  - б. 171,55 ден. ед
  - в. 199,41 ден. ед
  - г. 270,00 ден. ед
11. Оптимальная структура компании
- а. сочетание долга и собственного капитала, которое максимизирует цену акции
  - б. достигается использованием собственного капитала
  - в. сочетание долга и собственного капитала, которое максимизирует денежный поток
  - г. не изменяется с течением времени
12. Если цена товара увеличивается без изменения удельных переменных издержек и постоянных издержек, что является правильным из нижеследующего
- а. точка безубыточности снизится
  - б. предел безопасности снизится
  - в. точка безубыточности увеличится
  - г. точка безубыточности и предел безопасности не изменятся
13. Компания переживает период стремительного роста. Ожидается, что прибыли и дивиденды будут увеличиваться по ставке 15% в течение следующих 2 лет, 13% в третьем году и затем по постоянной ставке 6%. Последние дивиденды компании были в сумме 1,15 ден. ед. Требуемая ставка доходности на акции 12%. Стоимость акции в конце третьего года составляет:
- а. 15,18 ден. ед
  - б. 28,64 ден. ед
  - в. 30,36 ден. ед
  - г. 40,75 ден. ед
14. Вы являетесь финансовым аналитиком компании D. Директор инвестиционного отдела попросил вас проанализировать два инвестиционных проекта. Затраты по каждому проекту составляют 10 000 ден. ед. и стоимость капитала 12%. Ниже приведены чистые денежные потоки по каждому проекту.

<i>Год</i>	<i>Ожидаемый чистый денежный поток</i>	
	<i>Проект X</i>	<i>Проект Y</i>
0	(10000) ден. ед.	(10000) ден. ед.
1	6500	3500
2	3000	3500
3	3000	3500
4	1000	3500

Срок окупаемости для каждого проекта составил:

	<i>Проект X</i>	<i>Проект Y</i>
а.	2,17 года	2,86 года
б.	2,53 года	2,95 года
с.	3,22 года	3,35 года
д.	4,41 года	4,50 года

15. Если срок погашения дебиторской задолженности увеличится без изменения оборачиваемости товарно-материальных запасов и срока погашения кредиторской задолженности, то срок оборачиваемости денежных средств
  - а. уменьшится
  - б. увеличится
  - в. не изменится
  - г. все вышеперечисленное неправильно
16. Если внутренняя ставка доходности проекта (IRR) равна 15%, чистая приведенная (текущая) стоимость (NPV) имеет отрицательное значение, то требуемая ставка доходности
  - а. превышает 15%
  - б. меньше 15%
  - в. равна 15%
  - г. может быть больше или меньше 15%
17. Оптимальная дивидендная политика придерживается баланса между
  - а. текущими дивидендами и будущим ростом для максимизации операционного денежного потока компании
  - б. текущим ростом и будущими дивидендами для максимизации операционного денежного потока компании
  - с. текущими дивидендами и будущим ростом для максимизации цены акции
  - д. текущим ростом и будущими дивидендами для максимизации цены акции
18. Все перечисленное верно касательно преимуществ выкупа собственных акций за исключением:
  - а. объявление о выкупе собственных акций рассматривается инвесторами как положительный сигнал.
  - б. выкуп собственных акций может устранить крупный пакет акций, который снижает цену акции.
  - с. выкуп собственных акций может быть использован для значительных изменений в структуре капитала.
  - д. корпорация обычно платит низкую цену за выкупленные акции.

**Вопросы 19 and 20 основываются на следующем.**

Компания T Company имеет следующие показатели:

Прибыль до выплаты процентов и налогов (EBIT)	4 миллиона ден. ед.
Ставка налога (T)	35%
Непогашенный долг (D)	2 миллиона ден. ед.
Стоимость долга ( $K_d$ )	10%
Стоимость нераспределенной прибыли ( $K_s$ )	15%
Количество акций, находящихся в обращении ( $N_0$ )	600000
Балансовая стоимость на акцию	10 ден. ед.

Поскольку рынок для компании стабильный и не ожидается роста компании, все прибыли выплачиваются в виде дивидендов. Долг представляет собой бессрочные облигации.

19. Прибыль на акцию (EPS) и цена за акцию ( $P_0$ ) компании T составит:

	<u>Прибыль на акцию</u>	<u>Цена за акцию</u>
а.	3,45 ден. ед.	25,07 ден. ед.
б.	4,12 ден. ед.	27,47 ден. ед.
с.	4,50 ден. ед.	30,00 ден. ед.
д.	5,78 ден. ед.	38,53 ден. ед.

20. Используя балансовую стоимость, средневзвешенная стоимость капитала компании T составит
- а. 11,20%
  - б. 12,88%
  - с. 13,75%
  - д. 14,40%