**Кейс-задания**

по дисциплине «Современный финансовый менеджмент»

Тема 3 **Управление капиталом и выбор инвестиционного проекта**

1. Кейс-задание «Лизинг как источник финансирования»

LewisSecuritiesInc. решила приобрести но­вую базу данных и систему отслеживания рыночных котировок для своего подразделения в Москве. В систему поступают те­кущие рыночные цены и другая информа­ция с нескольких информационных линий и торговых площадок, а затем эта инфор­мация либо отражается на экране, либо сохраняется для последующего просмот­ра брокерами фирмы. Система также по­зволяет клиентам фирмы просматривать текущие котировки на терминалах, распо­ложенных в вестибюле.

Оборудование стоит 1 млн долларов, и если оно будет куплено, то *Lewis*сможет получить срочную ссуду на 4 года под 10% годовых. Это оборудование классифици­руется как компьютер специального назна­чения, поэтому относится к 3-летнему клас­су по *MACRS.* В случае если оборудование будет куплено, будет заключен 4-летний контракт на его обслуживание стоимостью по 20 тыс. долларов в год с уплатой в *на­чале* каждого года. После 4 лет оборудо­вание будет продано — сегодняшняя оцен­ка его остаточной стоимости составляет 100 тыс. долларов. Тем не менее факти­ческая стоимость его продажи крайне неопределенна, так как технологии управле­ния котировками в реальном времени из­меняются очень быстрыми темпами.

В качестве альтернативы покупки обо­рудования за счет ссуды, производитель этого оборудования сообщил *Lewis,* что ком­пания *ConsolidatedLease*будет готова под­писать договор о нормативном лизинге сро­ком на 4 года, который будет включать техни­ческое обслуживание системы. В этом слу­чае фирме придется уплачивать по 280 тыс. долларов лизинговых платежей в *начале* каждого года. *Lewis*выплачивает федераль­ный налог и региональный налог по суммарной став­ке 40%. Вас попросили выполнить анализ и помочь в выборе между арендой и по­купкой оборудования и ответить на следу­ющие вопросы.

а. 1) Кто обычно является сторонами до­говора лизинга (аренды)?

1. Каковы четыре основных вида ли­зинга и каковы их особенности?
2. Каким образом трактуется лизинг в целях налогообложения?
3. Каким образом он отражается в ба­лансе? Как лизинг влияет на струк­туру капитала компании?

b. 1) Какова приведенная стоимость затрат *Lewis*в случае покупки обору­дования? 2) Обоснуйте выбор применяемой ва­ми в данном случае ставки дискон­тирования.

c. Какова приведенная стоимость взятия оборудования компанией *Lewis*в ли­зинг?

d. Каков чистый выигрыш лизинга *(NAL)?* Следует ли из ваших расчетов, что это оборудование должно быть арендова­но или куплено? Поясните.

e. Теперь предположим, что остаточная сто­имость оборудования могла бы быть рав­ной либо нулю, либо 200 тыс. долларов, но ожидаемое ее значение равняется 100 тыс. Так как остаточная стоимость — более рискованный денежный поток, чем остальные, учитываемые в данном кей­се, то не следует ли учесть эти разли­чия риска в вашем анализе? Опишите, как это можно сделать. Какое влияние на выбор между покупкой и арендой обо­рудования может оказать возрастание неопределенности в отношении оста­точной стоимости?

f. Теперь представьте себя на месте ли­зингодателя. В нескольких предложениях опишите, как бы вы принимали решение, выгодно ему или не выгодно будет под­ писывать лизинговый контракт на опре­деленных условиях?

g. 1) Предположим, что лизинговые плате­жи составят 300 тыс. долларов в год, лизинговая компания *ConsolidatedLease*облагается налогом по ставке 40% и что фирма оценивает оста­точную стоимость в 100 тыс. долларов. Кроме того, для осуществле­ния технической поддержки *Consoli­datedLease*должна будет заключить контракт с производителем компью­терной системы, по которому ей при­дется уплачивать такую же, как и *Lewis,* сумму в 20 тыс. долларов в начале каждого года. *ConsolidatedLease*мо­жет получать доходность на уровне 10% до налогообложения, инвести­руя свои средства в проекты с таким же уровнем риска, как и проект *Lewis.* Каковы будут *NPV*и *IRR*сдачи фир­ме *Lewis*системы при этих услови­ях в лизинг? 2) Какой стала бы *NPV*лизингодателя, если бы лизинговые платежи были установлены на уровне 280 тыс. дол­ларов в год?

h. Руководство *Lewis*рассматривает воз­можность переезда офиса в центр горо­да, но не уверено, что этим планам суж­дено реализоваться до того, как исте­чет срок лизинга системы. Если переезд состоится, то *Lewis*купит или арендует совершенно новый комплект оборудо­вания, поэтому руководство фирмы хо­тело бы включить в договор лизинга пункт о возможности его расторжения. Какое влияние такая оговорка имела бы на риск аренды с точки зрения *Lewis?* На риск с точки зрения *ConsolidatedLease?* Если бы вы были лизингодателем, на­стаивали бы вы на внесении в договор каких-либо особых условий при добав­лении оговорки о расторжении? Должен ли в таком случае договор содержать какие-либо ограничения на право рас­торжения или штрафные санкции?

Тема 4**Управление денежными потоками и подходы к оценке стоимости предприятия**

 Кейс-задание «Основы составления капитального бюджета: оценка потоков денежных средств»

Предположим, что вы недавно получили ра­боту в компании AxisComponentsCompa­ny— производителе запасных частей для автомобилей таких фирм, как Ford, Chryslerи других. Ваш босс, финансовый директор компании, только что передал вам оценки денежных потоков, которые могут поро­дить два инвестиционных проекта компа­нии. Проект *L*включает добавление нового компонента в продуктовый ряд запчастей для системы зажигания; при этом потре­буется определенное время для создания рынка данной продукции, и потому с тече­нием времени потоки денежных средств будут увеличиваться. Проект S предполага­ет установку дополнительного устройства в существующие модели систем зажига­ния; его денежные потоки с течением вре­мени будут снижаться. Оба проекта имеют срок жизни 3 года (через 3 года компания *Axis*планирует перейти к производству прин­ципиально новых моделей).

Ниже представлены потоки денежных средств обоих проектов.

|  |  |
| --- | --- |
|   | Ожидаемые чистые денежные потоки, тыс. долларов |
| Годы | L | S |
| 0 | -100 | -100 |
| 1 | 10 | 70 |
| 2 | 60 | 50 |
| 3 | 80 | 20 |

В этих денежных потоках уже учтены амортизация, ликвидационная стоимость оборудования, затраты на наращивание оборотного капитала, а также налоги.

Финансовый директор произвел субъек­тивную оценку риска каждого проекта и при­шел к заключению, что проекты имеют риск, близкий к средним проектам компании. Средневзвешенная стоимость капитала *Axis*составляет 10%. Основываясь на этих дан­ных, определите, один или оба проекта должны быть приняты.

a. Что понимается под процессом капитального бюджетирования? Имеются ли какие-либо аналогии между решенияи, связанными с составлением капитального бюджета фирмы, и решениямиоб инвестировании средств в финан­совые активы?

b. В чем заключается разница между неза­висимыми и взаимоисключающими проектами? Между проектами, имеющими обычные и необычные потоки денеж­ных средств?

c. 1) Что такое период окупаемости? Найдите сроки окупаемости проектов *L*nS.

1. В чем заключается логическое обос­нование принципа окупаемости? Какой проект или проекты должны быть приняты в соответствии с критерием окупаемости, если максимально при­емлемый для фирмы срок окупаемости составляет два года и если проекты *L*и *S*являются независимыми? Если они являются взаимоисключающими?
2. В чем разница методов обычной и дисконтированной окупаемости?
3. В чем основной недостаток метода дисконтированной окупаемости? Приносит ли метод дисконтированной окупаемости какую-либо практическую пользу при принятии решений о составлении капитального бюджета?

d. 1) Дайте определение термину *чистоеприведенное значение.* Каково чистое приведенное значение каждого про­екта? 2) Каково логическое обоснование ме­тода чистого приведенного значения? В соответствии с критерием чистого приведенного значения какой проект или проекты должны быть приняты, если проекты являются независимы­ми? Если они являются взаимоисклю­чающими? 3) Изменится ли чистое приведенное зна­чение проектов S и *L*при изменении стоимости капитала?

e. 1) Дайте определение термину *внутренняя доходность.* Какова внутренняя до­ходность проектов?

1. Как внутренняя доходность по проек­ту относится к доходу до срока пога­шения по облигации?
2. Каково логическое обоснование ме­тода внутренней доходности? В соот­ветствии с критерием внутренней до­ходности какие проекты должны быть приняты, если проекты являются не­зависимыми? Если они являются вза­имоисключающими?

f. 1) Постройте профили чистого приведенного значения проектов *L*и S. При какой стоимости капитала профили пе­ресекаются? 2) Взгляните на график профилей чистого приведенного значения. Какой про­ект или проекты следует принимать, если они независимы, при различных ставках стоимости капитала? Если они взаимоисключающие? Объясните ответ. Остаются ли ваши ответы в силе при любой стоимости капитала меньше 23,6%? д.

 1) Какова причина противоречия между оценками, которые можно получить по методам чистого приведенного зна­чения и внутренней доходности?

1. Что понимается под *учетом реинвестирования денежных потоков* и как он влияет на сравнение методов чистого приведенного значения и внутренней доходности?
2. Какой метод является наилучшим? Почему?

h. 1) Дайте определение термину *модифи­цированная внутренняя доходность.* Найдите модифицированную внутрен­нюю доходность проектов *L*и *S.* 2) Каковы преимущества и недостатки метода модифицированной внутрен­ней доходности по сравнению с ме­тодом обычной внутренней доход­ности? Каковы преимущества и не­достатки метода модифицированной методом чистого приведен­ного значения? i. Фирма рассматривает в качестве от­дельного проекта *Р* строительство пави­льона на предстоящей Всемирной вы­ставке. Стоимость павильона составля­ет 800 тыс. долларов, и предполагается, что он принесет 5 млн долларов возра­стающих потоков денежных средств в те­чение первого года эксплуатации. Од­нако далее потребуется еще год и 5 млн.долларов затрат на демонтаж выста­вочной площади и приведение ее к ис­ходному состоянию. Таким образом, предполагаемые чистые потоки денеж­ных средств проекта *Р* выглядят следу­ющим образом (см. табл. внизу). Со­гласно оценкам, проект несет среднюю степень риска, поэтому его стоимость капитала равна 10%.

1. Каково чистое приведенное значение проекта Р? Его внутренняя доход­ность? Модифицированная внутрен­няя доходность?
2. Постройте профиль чистого приве­денного значения проекта *Р.* Обыч­ными или необычными являются по­токи денежных средств этого проек­та? Должен ли проект быть принят?

j. Изучив всех потенциальные проекты на ближайший год, финансовый директор обнаружил, что у фирмы имеется на­много больше проектов с положитель­ным чистым приведенным значением, чем обычно. Какие две проблемы мо­жет вызвать чрезмерное «раздувание» капитального бюджета этого года?

|  |  |
| --- | --- |
| годы | Чистые денежные потоки |
| 0 | -0,8 |
| 1 | 5 |
| 2 | 5 |