Фирма "Азарелло" оценивает инвестиционный проект модернизации кафе в центре Москвы с оснащением его IT услугами (скоростной выход в интернет, доступ к профессиональным базам данных, компьютерные игры и т.п.).

Ранее на этом месте уже существовало кафе (помещение принадлежит владельцу фирмы), 2 года назад уже были потрачены 100 тыс долл в ребрендинг и обустройство территории рядом с кафе.

Проект рассматривается как среднего уровня риска. Инициаторы проекта с учетом специфики закупаемого оборудования и программ оценивают полезный и нормативный срок жизни проекта как 3х-летний.

Вначале предполагается купить оборудование на 17 тыс долл., монтаж и наладка составят 1100 дол. и еще 700 дол требуется инвестировать через год (обновление и докупка программного обеспечения).

Ожидаемые в конце года операционные денежные потоки, выраженные в ценах начального года инвестирования (в дол.), приведены ниже (не учитывайте ликвидационную стоимость закупаемого оборудования и программ):

	Первый год	Второй год	Третий год
Выручка (денежные поступления)	30000	30000	30000
Переменные затраты	15000	15000	15000
Постоянные затраты	6500	6300	6100
Амортизация в год	6204	8460	2820

Ставка налога составляет 20%. Требуемая доходность по заемному капиталу равна 12% (по этой ставке владелец кафе привлекает заемные деньги от аффилированной структуры), а по собственному капиталу фирмы аналитики предлагают задать ставку на уровне 16%.

Эти ставки учитывают предполагаемую инфляционную составляющую (премию) 6%.

Целевая структура капитала фирмы владельца кафе: 50% заемного и 50% собственного капитала.

Ответьте на следующие вопросы (задача должна быть представлена в Эксель файле, с комментариями и расчетами):

1. Какие макроэкономические и отраслевые факторы должны быть приняты во внимание при обосновании прогнозных денежных потоков (выручки, прибыли, CF)? Какие разделы должен был бы включать бизнес-план этого инвестиционного проекта? Насколько корректно оценивать средний уровень риска по данному проекту? Какую информацию следует привлечь для обоснования или опровержения этого вывода. Следует ли в аналитике учитывать ранее понесенные затраты на развитие этой точки?

2. Являются ли по вашему мнению указанные в таблице финансовые показатели номинальными или реальными? Следует ли при оценке барьерной ставки инвестирования руководствоваться WACC компании?

а. Какова номинальная WACC и реальная WACC фирмы?
б. Каковы релевантные реальные денежные потоки проекта? Какой ставкой дисконтирования следует воспользоваться аналитику при расчете NPV проекта?
в. Какой нормативный срок окупаемости может быть предложен для данного проекта? Чему равен срок окупаемости по проекту? Хорош ли проект с точки зрения срока окупаемости?

3. Оцените коммерческую эффективность проекта при предположении отсутствия инвестиций в оборотный капитал и при предположении необходимости поддержания чистого оборотного капитала на уровне 10% выручки.

Каков NPV этого проекта? Следует ли принять проект по этому критерию? Как рассчитать IRR проекта? Каково решение в рамках этого критерия оценки проекта?

Проведите анализ чувствительности проекта по параметру выручки. Какова критическая точка по выручке? Какова критическая точка по постоянным затратам первого года?

4. Как оценить эффективность участия? Как рассчитать IRRlev по проекту, предполагая, что компания начальные инвестиции реализует на 50% заемным капиталом и кредит следует погасить за 3 года (рассмотрите разные схемы погашения заемного капитала – в конце 3 года, равными частями).

5. Обсудите, насколько допустимо оценивать проект в реальных денежных потоках. Предположите, что все доходы и затраты, кроме амортизации, возрастут пропорционально прогнозируемому темпу инфляции 6%. Каковы будут номинальные денежные потоки проекта и коммерческая эффективность на основании этих предпосылок?

Объясните получение иного значения NPV?

Теперь рассмотрите иную ситуацию. Пусть руководство фирмы ожидает, что на протяжении трех лет темп инфляции составит 6% в год. На основании этого допущения фирма принимает проект. Однако в действительности доходы возрастут с темпом 6%, в то время как переменные и постоянные затраты увеличиваются на 7,5% в год. Каковы в этом случае денежные потоки по проекту? Какое влияние оказало бы принятие проекта в сочетании с такой неожиданной ситуацией на рыночную оценку компании?

Для какого проекта, долгосрочного или краткосрочного, такая ошибка окажется серьезнее?

6. Как могут быть построены сценарии для данного проекта? Какие параметры Вы зададите и на основании каких факторов, чтобы построить оптимистический и пессимистический сценарии? Как нужно изменить условие задачи, чтобы аналитик воспользовался методом дерева вероятности. Покажите решение задачи в этих условиях.
7. Проведите имитационное моделирование для данного проекта. Минимум для 10 прогонов реализуйте алгоритм имитационного моделирования при реализации ситуации изменения только постоянных затрат (в диапазоне от 5 до 9 тыс долларов), постоянных

затрат и меняющейся ставки процента на рынке (в диапазоне от 12 до 18% годовых). С какой вероятностью NPV проекта будет положительным при предположении о нормальности распределения NPV ?