Средняя сложность.

1. Компания существует 2 года. В первый год FCFF составил 100 млн руб., во второй - 150 млн руб. WACC равен 18%. Чему равна EV компании?

a) 192
b) 209
c) 212
d) Нет правильного ответа

Правильный ответ: b), 209 = 100 / (1,18 ^ 0,5) + 150 / (1,18 ^ 1,5)

2. Биотехнологическая компания находится в стадии высокого роста и не платит дивиденды. Какая модель оценки больше всего подходит для такой компании?

a) Одностадийная модель на основе FCFE
b) Двухстадийная модель на основе FCFE
c) Двухстадийная модель на основе дивидендов
d) Нет правильного ответа

Правильный ответ: b), компания не платит дивиденды, но при этом в какой-то момент вступит в фазу медленного роста – т.е. две стадии

3. Beta levered составляет 1,25. Чему равна Beta unlevered, если D/E компании равен 25%. Компания ведет деятельность в России, а также платит корпоративный налог в рамках общего налогового режима.

a) 1,25
b) 1,00
c) 1,04
d) Нет правильного ответа

Правильный ответ: c), 1,25 / (1 + 0,8 * 0,25) = 1, 25 / 1,2 = 1,04

4. WACC для расчета оценки компании, оцененный в рублях, составил 15%. Процентная ставка ОФЗ составляет 5%, процентная ставка российских государственных евробондов – 1%. Чему равен WACC компании в долларах?

a) 10,6%
b) 19,6%
c) 10%
d) 20%

Правильный ответ: a), 1,15 * 1,01 / 1,05 = 1,106

5. Для расчета FCFF через операционный денежный поток следует использовать следующую формулу.

a) CFO – deltaNWC – CapEx – Interest * (1 – t)
b) CFO – CapEx – Interest * (1 – t)
c) CFO – CapEx + Interest * (1 – t)
d) Нет правильного ответа

Правильный ответ: c), необходимо вычесть капитальные затраты и добавить налоговый щит на проценты

6. Какую корректировку необходимо провести, чтобы прийти от FCFF к FCFE?

a) Вычесть процентные выплаты, умноженные на налоговый щит, и добавить изменение долга
b) Добавить процентные выплаты, умноженные на налоговый щит, и добавить изменение долга
c) Вычесть процентные выплаты, умноженные на налоговый щит, и вычесть изменение долга
d) Добавить процентные выплаты, умноженные на налоговый щит, и вычесть изменение долга

Правильный ответ: a)

7. Премия за риск акционерного капитала (equity risk premium) это разница между.

a) Ожидаемой доходностью акций и ожидаемой доходностью облигаций
b) Ожидаемой доходностью акций и безрисковой ставкой
c) Требуемой доходностью акций и безрисковой ставкой
d) Нет правильного ответа

Правильный ответ: c)

8. Медианный мультипликатор EV/Sales по выборке приобретений 100% компаний в Бразилии составил 1,2x в то время как мультипликатор EV/Sales по выборке приобретений неконтролирующих долей компаний в Бразилии составил 1x. Чему равна премия за контроль на бразильском рынке?

a) 20%
b) 10%
c) 0%
d) Нет правильного ответа

Правильный ответ: a), 1,2 / 1 – 1 = 20% – премия за контроль

9. Интересы каких stockholder'ов не учитывает FCFE в отличие от FCFF?

a) Владельцев акций
b) Топ-менеджеров
c) Владельцев облигаций
d) Нет правильного ответа

Правильный ответ: c), FCFE учитывает только поступления для акционеров

10. При оценке стоимости компании путем дисконтирования FCFE, какую ставку стоит использовать для расчета фактора дисконта?

a) Cost of debt
b) Cost of equity
c) WACC
d) Безрисковая ставка

Правильный ответ: b), потоки для equity акционеров => используется cost of equity

Высокая сложность.

11. Аналитику необходимо оценить ERP для расчета WACC компании на российском рынке в рублях. Доходность индекса ММВБ за последний год составила 3%, безрисковая ставка в рублях – 2,5%. Согласно расчетам А. Дамодарана, ERP для России составляет 8%. Процентная ставка по ОФЗ составляет 5%, процентная ставка российских государственных евробондов – 1%. Какое значение ERP аналитику стоит использовать, основываясь на данных выше?

a) 0,5%
b) 8,0%
c) 12,2%
d) Нет правильного ответа

Правильный ответ: c), некорректно брать ММВБ, потому что очевидно рынок был в кризисе; корректно брать Дамодарана, но скорректировать его ERP на курс

12. Оборачиваемость дебиторской задолженности компании увеличилась на 50 дней с 10 дней. Выручка компании составляет 100 млн руб. При прочих равных, как изменится FCFF?

a) Не изменится
b) Увеличится на 2,7 млн руб.
c) Уменьшится на 11,0 млн руб.
d) Увеличится на 11,0 млн руб.

Правильный ответ: c), дебиторская задолженность вырастет и увеличит изменение оборотного капитала на 11 млн руб. (50/365*100 – 10/365*100)

13. Рыночная стоимость акций российского публичного телекоммуникационного оператора составляет 100 руб. за акцию. EBITDA компании за последний год составила 5 млн руб., амортизация – 1 млн руб., капитальные затраты – 1 млн руб., изменение оборотного капитала – 1 млн руб. Маржинальная налоговая ставка – 20%. Предположив, что компания не будет далее расти и увеличивать свои финансовые показатели, а также WACC и cost of equity на уровне 15% и 10%, соответственно, ответьте на вопрос, недооценены ли акции компании? Всего в обращении 150 тыс. акций.

a) Переоценены
b) Недооценены
c) Корректно оценены
d) Не хватает данных для ответа

Правильный ответ: a), корректная стоимость акций составляет 97,7 руб. (FCFF (через EBITDA) = 2,2 млн руб.; WACC – 15%; формула FCFF / WACC и поделить на число акций)

14. Какой мультипликатор традиционно используется для оценки нефтедобывающих компаний?

a) EV / Production
b) EV / Reserves
c) EV / Sales
d) EV / EBITDA

Правильный ответ: a), EV / Production может давать неверные результаты для компаний, у которых огромные запасы, но они не ведут на данный момент добычу, равно как и варианты c и d

15. Медианный мультипликатор в отрасли телекоммуникационных операторов в России составляет 5x EBITDA. ШПД-оператора среднего размера, базирующегося в центральном регионе России, покупает крупнейший оператор страны. У компании-цели имеется на счетах cash в размере 100 млн руб., долговая нагрузка составляет 300 млн руб.; EBITDA за последний фактический год – 200 млн руб. Если предположить, что покупатель использует для оценки рыночные показатели, а компания-цель соглашается на такие условия, чему будет равна сумма сделки?

a) 700 млн руб.
b) 800 млн руб.
c) 1 000 млн руб.
d) 600 млн руб.

Правильный ответ: b), 1 000 млн руб. это EV; вычитаем чистый долг (200 млн руб.), получаем 800 млн руб.

16. В процессе должной проверки по сделке покупатель выявил, что компания-цель не платит НДФЛ и социальные отчисления по зарплате части персонала (зарплата, по которой не платится налог – 100 млн руб. в год). Если предположить, что EBITDA до корректировок была равна 200 млн руб., а мультипликатор сделки равен 6x EBITDA (у компании-цели нет ни долга, ни денежных средств на счетах), на сколько изменится сумма сделки в результате корректировки после должной проверки? Ставку НДФЛ и ставку соц.отчислений взять равными 13% и 30%, соответственно.

a) 0 млн руб.
b) 196 млн руб.
c) 296 млн руб.
d) 396 млн руб.

Правильный ответ: c), до корректировки сумма сделки равна 6 * 200 = 1 200 млн руб. корректировка равна ((100 * (1 – 0.13) * 0.13 + 100) * 1.3) – 100 = 49,4 млн руб. в год. умножаем на мультипликатор, получаем 296 млн руб.

17. Какой метод оценки даст наиболее точный результат для биотехнологической компании?

a) Сравнительная оценка (мультипликаторы)
b) DCF
c) Метод ликвидационной стоимости
d) Затратный метод

Правильный ответ: b), DCF позволит рассчитать наиболее точно потоки компании; мультипликаторы в биотехе очень нестабильны; затратный метод не актуален, поскольку компания может быть на этапе разработки лекарства; ликвидационный метод не актуален по той же причине

18. Если компания повысит ставку амортизации ОС в год продажи, что приведет к росту амортизации со 100 млн руб. до 120 млн руб. в год, как это повлияет на оценку компании? Покупатель использует в качестве метода оценки компании одностадийную модель DCF через FCFF и использует WACC в 10% (темп роста – 0%). Ставка налога на прибыль – 20%.

a) Оценка увеличится на 40 млн руб.
b) Оценка уменьшится на 40 млн руб.
c) Оценка не изменится
d) Оценка уменьшится на 20 млн руб.

Правильный ответ: a), FCFF увеличится на 20 * ставку налога, т.е. на 4 млн руб. 4 млн руб. поделить на 10% равно 40 млн руб.

19. Компания получила операционный денежный поток за период на уровне 100 млн руб., потратила на капитальные затраты 10 млн руб. и привлекла долг в размере 20 млн руб. (в конце периода). Процентные выплаты за период составили 10 млн руб. Ставка налога на прибыль – 10%. Чему равен FCFF за период?

a) 99 млн руб.
b) 100 млн руб.
c) 119 млн руб.
d) Нет правильного ответа

Правильный ответ: a), долг не учитывается в FCFF, поэтому 100 – 10 + 10 * (1 – 0.1) = 99 млн руб.

20. Для того, чтобы посчитать фактор дисконта денежного потока за 4-ый год прогноза работы компании, следует возводить (1 + WACC) в следующую степень.

a) 3
b) 4
c) 3,5
d) 4,5

Правильный ответ: c), потоки приходят равномерно в течение года, следовательно, (3+4) / 2