Министерство сельского хозяйства Российской Федерации

Ульяновская Государственная сельскохозяйственная академия

Кафедра статистики и организации

**КОНТРОЛЬНАЯ РАБОТА**

**по дисциплине «Финансовый менеджмент»**

*вопросы № 31, 61*

|  |  |
| --- | --- |
|  | **выполнила:** студентка 4 курса ССО, заочного отделения, экономического факультета  по специальности: Экономика и управление на предприятиях АПК  Федотова Светлана Анатольевна  Шифр: 28029  **Проверил:** |

**Ульяновск, 2011**

Содержание:

Вопрос № 31.Оперативное управление инвестиционным портфелем.

Вопрос № 61.Управленческие критерии определения дивидендного выхода.

Список литературы

***31.Оперативное управление инвестиционным портфелем.***

Портфельное инвестирование состоит из следующих этапов:

- выбор и формулирование собственной стратегии;

- определение инвестиционной политики;

- комплексный анализ рынка;

- формирование стартового портфеля;

- реструктуризация портфеля.

К основным стратегиям управления инвестиционным портфелем относятся:

1. Стратегия постоянной стоимости. В этом случае при управлении портфелем будет поддерживаться на одном уровне общая стоимость портфеля, что достигается либо изъятием полученной прибыли, либо внесением дополнительных средств в случае убытков,

2. Стратегия постоянных пропорций. При этой стратегии владелец портфеля поддерживает в течение определенного периода времени одинаковые соотношения между отдельными составляющими портфеля. Структура портфеля, по которой устанавливаются пропорции, может быть определена по большому числу признаков, например уровень рискованности ценных бумаг, виды ценных бумаг, отраслевая или региональная (в том числе страновая) принадлежность эмитентов ценных бумаг и т.д. Когда в результате движения рыночных цен на ценные бумаги, входящие в портфель, установленное соотношение нарушается, банк производит продажу ценных бумаг, доля которых возросла, а на вырученные денежные средства покупает ценные бумаги, доля которых упала.

3. Стратегия плавающих пропорций. Более сложная стратегия ценных бумаг, заключающаяся в установлении разнообразных (но не постоянных) соотношений между желаемыми пропорциями портфеля, Например, если при выборе такой стратегии инвестор, склонный к риску, исходит из предположения, что рынок инертен и уже произошедшее изменение пропорций в портфеле будет происходить и дальше. Иными словами, если доля акций в портфеле возросла за счет их более быстрого роста по сравнению с облигациями, то инвестор приобретает акции, рассчитывая на продолжение их ускоренного роста.

4. Агрессивная стратегия. В этом случае допускается высокая доходность вложений и высокий риск, объектом вложений обычно выступают акции, высокодоходные облигации ненадежных эмитентов и другие рискованные активы.

5. Сбалансированная (опытная) стратегия. В этом случае поддерживается равномерное распределение высокорискованных и низкорискованных активов, т.е. в случае возникновения непредвиденных сложностей их реализации на вторичном рынке осуществляется с минимальными потерями.

6. Консервативная стратегия предполагает минимальную степень риска с уделением особого внимания надежности ценных бумаг.

Способами снижения инвестиционного риска являются диверсификация и хеджирование.

При формировании портфеля инвестору следует учитывать большое количество факторов риска, однако принципиальным является разбиение их на две группы: рыночные (сюда входят все основные риски, которые могут изменить общую ситуацию на рынке) и портфельные (присущие только финансовым инструментам, включенным в портфель инвестора) риски. На практике снизить рыночные риски инвестор не может, он может лишь выбирать момент выхода на рынок, когда такие риски минимальны, или хеджировать часть рисков через производные финансовые инструменты (хеджирование - страхование рисков от неблагоприятных изменений цен, осуществляемое путем встречных покупок (продаж) фьючерсных контрактов). Специфические портфельные риски поддаются регулированию. Так, если инвестор стремится их снизить, то наиболее простой способ достичь такого результата - максимально возможная диверсификация вложений, т.е. включение в портфель наибольшего количества ценных бумаг. Чем больше различных инструментов будет включено в портфель инвестора, тем больше динамика портфеля будет похожа на динамику рынка и целом. Таким образом, диверсификация - простейший и надежнейший способ снижения специфических рисков, присущих отдельным инвестиционным портфелям.

Портфели ценных бумаг, построенные по принципу диверсификации, предполагают комбинацию из достаточно большого количества ценных бумаг с разнонаправленной динамикой движения курсовой стоимости (дохода). Такая диверсификация может носить отраслевой или региональный характер, а также проводиться по различным эмитентам. Диверсификация, призванная снизить инвестиционные риски при обеспечении максимальной доходности, основана на различиях я колебаниях доходов и курсовой стоимости ценных бумаг.

В соответствии с современной портфельной теорией результаты простой диверсификации и диверсификации по отраслям, предприятиям, регионам и т.д. по существу тождественны. Аналитические данные свидетельствуют, что наличие в портфеле 10-15 различных ценных бумаг значительно снижает риск вложений; дальнейшее увеличение количества активов и увеличение степени диверсификации не играет существенной роли при прочих равных условиях для снижения инвестиционного риска (табл. 3.1) и является нецелесообразным, поскольку ведет к эффекту излишней диверсификации.

Таблица 3.1 - Изменение риска портфеля ценных бумаг при различной степени диверсификации при одинаковом уровне риски (25 видов ценных бумаг).

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Число ценных бумаг в портфеле | Доля ценных бумаг каждого вида, % | Риск по каждому в илу, % | Риск портфеля, % |
| 1 | 100 | 30 | 30 |
| 2 | 50 | 30 | 15 |
| 5 | 20 | 30 | 6 |
| 10 | 10 | 30 | 3 |
| 20 | 5 | 30 | 1.5 |
| 25 | 4 | 30 | 1,2 |

Эффект излишней диверсификации характеризуется превышением темпов прироста издержек по ее осуществлению над темпами прироста доходности портфеля, что связано с возрастанием сложностей качественного портфельного управления при увеличении количества ценных бумаг, увеличением вероятности приобретения некачественных ценных бумаг, ростом издержек по отбору ценных бумаг, по покупке мелких лотов ценных бумаг и другими отрицательными явлениями.

Моделирование инвестиционного портфеля заключается в комплексном анализе финансового рынка и подборе финансовых инструментов, удовлетворяющих требованиям инвестиционной политики. Подбор инструментов очень важен. Определяется круг инструментов, которые потенциально могут быть включены в портфель, и сочетание инструментов, не нарушающих ограничения, наложенные инвестиционной политикой. Например, очевидно, что при построении консервативного портфеля вряд ли имеет смысл вкладывать средства в высокорискованные акции без хеджирования рисков; следовательно, в этом случае сам актив и инструмент хеджирования выступают на практике как единый инструмент портфельного инвестирования. Определившись со стратегией, степенью допустимого риска, следует очертить круг активов, которые могут быть включены в инвестиционный портфель. Затем проводится анализ инструментов, выбранных для включения в портфель.

Различают два основных способа управления инвестиционными портфелями: активный и пассивный. Активное управление характеризуется прогнозированием размера возможных доходов от инвестированных средств, умением осуществлять это более точно и оперативно, чем финансовый рынок, т.е. умение предвидеть и опережать события. Исходя из этого считается, что держание любого портфеля является временным делом. При этом, когда разница в ожидаемых доходах, полученная в результате либо удачного, либо ошибочного решения или из-за изменения рыночных условий, исчезает, составные части портфеля или весь портфель заменяются другими.

Инвесторы, применяющие активную тактику, отслеживают и приобретают наиболее эффективные ценные бумаги и стараются максимально быстро избавиться от низкодоходных активов. Подобное управление имеет международный эквивалент «свопинг», что означает постоянный обмен, ротацию ценных бумаг через финансовый рынок. Выделяют следующие основные формы активного управления: подбор «чистого» дохода, подмена, сектор-своп, предвидение учетной ставки. Подбор «чистого» дохода представляет собой метод, когда, например, продается облигация с более низким доходом, а приобретается - с более высоким. Подмена заключается в том, что обмениваются две похожие, но отнюдь не идентичные ценные бумаги, имеющие одинаковую доходность, но разный период обращения (облигации). При использовании сектора-своп осуществляется перемещение облигаций из разных секторов экономики, с различным сроком действия, доходом и т.п. Предвидение учетной ставки заключается в стремлении удлинить срок действия портфеля, когда ставки снижаются, и сократить срок действия, когда ставки растут. При этом по мере роста срока действия портфеля его цена в большей степени подвержена изменениям учетных ставок.

Пассивное управление инвестиционным портфелем исходит из предположения, что фондовый рынок достаточно эффективен при выборе ценных бумаг или учете времени. При данной тактике создаются хорошо диверсифицированные портфели с заранее определенным уровнем риска и продолжительным удерживанием портфелей в неизменном состоянии. К их достоинствам можно отнести низкий оборот, минимальные уровни накладных расходов и инвестиционного риска. Ориентиром при пассивном управлении является индексный фонд, выступающий в форме портфеля, созданного для зеркального отражения движения выбранного индекса, характеризующего состояние всего рынка ценных бумаг.

Реструктуризация портфеля проводится в соответствии с рекомендациями выбранной модели, а также с учетом реальной конъюнктуры рынка и ограничении. Кроме того, на этом этапе в случае необходимости может производиться корректировка модели портфеля на основании произошедших изменений на рынке и с учетом текущей эффективности управления портфелем.

***61.Управленческие критерии определения дивидендного выхода.***

Дивидендная политика акционерного общества формируется по следующим основным этапам рис. 1.

ОСНОВНЫЕ ЭТАПЫ ФОРМИРОВАНИЯ ДИВИДЕНДНОЙ ПОЛИТИКИ АКЦИОНЕРНОГО ОБЩЕСТВА

Учет основных факторов, определяющих предпосылки формирования дивидендной политики

Выбор типа дивидендной политики в соответствии с финансовой стратегией акционерного общества

Разработка механизма распределения прибыли в соответствии с избранным типом дивидендной политики

Определение уровня дивидендных выплат на одну акцию

Определение форм выплаты дивидендов

Оценка эффективности дивидендной политики

2

1

3

4

5

6

Рис. 1. Последовательность формирования дивидендной политики

Первоначальным этапом формирования дивидендной политики является изучение и оценка факторов, определяющих эту политику. В практике финансового менеджмента эти факторы принято подразделять на четыре группы:

1.факторы, характеризующие инвестиционные возможности предприятия. К числу основных факторов этой группы относятся;

а) стадия жизненного цикла компании (на ранних стадиях жизненного цикла акционерная компания вынуждена больше средств инвестировать в свое развитие, ограничивая выплату дивидендов);

б)необходимость расширения акционерной компанией своих инвестиционных программ (в периоды активизации инвестиционной деятельности, направленной на расширенное воспроизводство основных средств и нематериальных активов, потребность в капитализации прибыли возрастает);

в)степень готовности отдельных инвестиционных проектов с высоким уровнем эффективности (отдельные подготовленные проекты требуют ускоренной реализации в целях обеспечения эффективной их эксплуатации при благоприятной конъюнктуре рынка, что обусловливает необходимость концентрации собственных финансовых ресурсов в эти периоды).

2.факторы, характеризующие возможности формирования финансовых ресурсов из альтернативных источников, В этой группе факторов основными являются:

а) достаточность резервов собственного капитала, сформированных в предшествующем периоде;

б) стоимость привлечения дополнительного акционерного капитала;

в) стоимость привлечения дополнительного заемного капитала;

г) доступность кредитов на финансовом рынке;

д) уровень кредитоспособности акционерного общества, определяемый его текущим финансовым состоянием.

3.факторы, связанные с объективными ограничениями. К числу основных факторов этой группы относятся:

а) уровень налогообложения дивидендов;

б) уровень налогообложения имущества предприятий;

в) достигнутый эффект финансового левериджа, обусловленный сложившимся соотношением используемого собственного и заемного капитала;

г) фактический размер получаемой прибыли и коэффициент рентабельности собственного капитала.

4. Прочие факторы. В составе этих факторов могут быть выделены:

а) конъюнктурный цикл товарного рынка, участником которого является акционерная компания (в период подъема конъюнктуры эффективность капитализации прибыли значительно возрастает);

б) уровень дивидендных выплат компаниями-конкурентами;

в) неотложность платежей по ранее полученным кредитам (поддержание платежеспособности является более приоритетной задачей в сравнении с ростом дивидендных выплат);

г) возможность утраты контроля над управлением компанией (низкий уровень дивидендных выплат может привести к снижению рыночной стоимости акций компании и их массовому «сбросу» акционерами, что увеличивает риск финансового захвата акционерной компании конкурентами).

Оценка этих факторов позволяет определить выбор того или иного типа дивидендной политики на ближайший перспективный период.

Механизм распределения прибыли акционерного общества в соответствии с избранным типом дивидендной политики предусматривает такую последовательность действий:

• На первом этапе из суммы чистой прибыли вычитаются формируемые за ее счет обязательные отчисления в резервный и другие обязательные фонды специального назначения, предусмотренные уставом общества. «Очищенная» сумма чистой прибыли представляет собой так называемый «дивидендный коридор», в рамках которого реализуется соответствующий тип дивидендной политики.

• На втором этапе оставшаяся часть чистой прибыли распределяется на капитализируемую и потребляемую ее части. Если акционерное общество придерживается остаточного типа дивидендной политики, то в процессе этого этапа расчетов приоритетной задачей является формирование фонда производственного развития и наоборот.

•На третьем этапе сформированный за счет прибыли фонд потребления распределяется на фонд дивидендных выплат и фонд потребления персонала акционерного общества (предусматривающий дополнительное материальное стимулирование работников и удовлетворение их социальных нужд). Основой такого распределения является избранный тип дивидендной политики и обязательства акционерного общества по коллективному договору.

Определение уровня дивидендных выплат на одну простую акцию осуществляется по формуле:

, где

УДВПА – уровень дивидендных выплат на одну акцию;

ФДВ – фонд дивидендных выплат, сформированный в соответствии с избранным типом дивидендной политики;

ВП – фонд выплат дивидендов владельцам привилегированных акций (по предусматриваемому их уровню);

КПА — количество простых акций, эмитированных акционерным обществом.

Важным этапом формирования дивидендной политики является выбор форм выплаты дивидендов. Основными из таких форм являются:

1.Выплаты дивидендов наличными деньгами (чеками). Это наиболее простая и самая распространенная форма осуществления дивидендных выплат.

2.Выплата дивидендов акциями. Такая форма предусматривает предоставление акционерам вновь эмитированные акции на сумму дивидендных выплат. Она представляет интерес для акционеров, менталитет которых ориентирован на рост капитала в предстоящем периоде. Акционеры, предпочитающие текущий доход, могут продать в этих целях дополнительные акции на рынке.

3.Автоматическое реинвестирование. Эта форма выплаты пре- доставляет акционерам право индивидуального выбора — получить дивиденды наличными, или реинвестировать их в дополнительные акции (в этом случае акционер заключает с компанией или обслуживающей ее брокерской конторой соответствующее соглашение).

4.Выкуп акций компанией. Он рассматривается как одна из форм реинвестирования дивидендов, в соответствии с которой на сумму дивидендного фонда компания скупает на фондовом рынке часть свободно обращающихся акций. Это позволяет автоматически увеличивать размер прибыли на одну оставшуюся акцию и повышать коэффициент дивидендных выплат в предстоящем периоде. Такая форма использования дивидендов требует согласия акционеров.

Для оценки эффективности дивидендной политики акционерного общества используют следующие показатели:

а) коэффициент дивидендных выплат. Он рассчитывается по формулам:

,

где КДВ — коэффициент дивидендных выплат;

ФДВ — фонд дивидендных выплат, сформированный в соответствии с избранным типом дивидендной политики;

ЧП — сумма чистой прибыли акционерного общества;

Да — сумма дивидендов, выплачиваемых на одну акцию;

ЧПа — сумма чистой прибыли, приходящейся на одну акцию.

б) коэффициент соотношения цены и дохода по акции. Он определяется по формуле:

,

где КЦ/Д — коэффициент соотношения цены и дохода по акции;

РЦа — рыночная цена одной акции;

Да — сумма дивидендов, выплаченных на одну акцию.

При оценке эффективности дивидендной политики могут быть использованы также показатели динамики рыночной стоимости акций.

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ:

1. Балабанов И. Т. Основы финансового менеджмента. Учебное пособие -

М.: Финансы и статистика, 2000

2. Брюков В. Г. Управление портфелями акций в условиях подъема // Инвестиционный банкинг.

3. Селезнева Н.Н., Ионова А.Ф. Финансовый анализ. Управление финансами:

Учебное пособие для вузов. – 2-е изд., перераб. и доп. – М.: ЮНИТИ-

ДАНА, 2003

4. Ковалев В. В. Финансовый анализ: Управление капиталом. Выбор инвестиций. Анализ отчетности - М.: Финансы и статистика, 1997