|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| **32. Модели оценки рисковых активов на рынке капиталов.**  **1) Модель оценки доходности фин-ых активов (САРМ) предполагает, что цена собств-го капитала (К4 )равна безрисковой доходности + премия за риск: К4=rf + вi (rm-rf), где rf- безрисковая дох-ть; rm-требуемая дох-ть портфеля или ожидаемый рын-ый доход; вi-коэф-т i–ой акции рынка. В качестве безрисковой дох-ти рекомендуется использовать %-т по долгоср. казначейским обяз-вам со сроком погашения 20 лет. Бета коэф-т отражает уровень изменчивости конкретной цен/бум. по отношению к усред-ой и явл-ся критерием дохода на акцию по сравнению со ср-им доходом на РЦБ. Коэф-т измен-ся от 1 до 2. Если он равен 0, то доход от ц.б. не зависит от риска.**  **2) Модель Гордона: метод опред-ия цены обык-ой акции путем расчета дисконт-го ден-го потока. Рын-ая цена акции устанавливается как дисконт-ая ст-ть ожидаемого потока дивидендов Ро= Σ Dt / (1+rt)t, где Po-рыночная ст-ть акции, Dt-ожидаемые дивиденды, rt- требуемая доход-ть, t-кол-во лет. Если дох-ть акции будет расти в постоянном темпе, для оценки ожидаемой дох-ти можно использ-ть след формулу: Ро=Do(1+q)/(r-q)=D1/(r-q), где Do-последние выплаченные дивиденды, r – требуемая дох-ть акции, q- темп прироста дивидендов, D1- ожидаемые дивиденды очередного периода. Формула расчета цены обыкновенных акций: R4= r= D1/P0 + q.**  **3) Метод основ-ый на суммир-ии дох-ти собственных облигаций и расчетной премии за риск. Премия за риск рассмат-ся как превышение дох-ти акций предпр-я над доход-ью его облигаций. Поскольку в разные периоды ее значения не стабильны, текущая премия за риск определяется 2 методами: 1. на основе аналитического обзора; 2.дисконт-ем ден-го потока. При использ-ии аналит-го обзора видно, что ср. значение премии за риск колеблется в пределах 2-4% и состав-т около 3,6 для любой компании любой отрасли. В периоды с низкими %-ми ставками размер премии за риск повыш-ся до 6%, а при высоких ставках сниж-ся до 3%. При использ-ии дисконтиров-я денеж потока опред-ся требуемая рын-я дох-ть акций предпр-я и превыш. ее над доход-ью облигаций предпр-я.**  **Последним источником собств-го капитала явл-ся нераспред-ая прибыль (НП)-это чистый доход предпр-я остающийся после нал/облож., выплаты див-ов по привел-ным акциям и % по облигациям. НП м. б. использована на реинвест-ие в развитие произ-ва или выплату дивидендов.** | **41. Дивидендная политика и факторы, опред-щие ее выбор.**  **Дивиденд- часть имущ-ва компании, кот. ее собственник может получить по окончании очередного отч. периода, согласно решению высшего органа управления и в соотв-ии со своей долей в УК. Политика выплаты дивидендов предст собой упорядоченную сис-му принципов и подходов, кот-ми руковод-ся собственники компаний, кот. они считают целесообразным распределить в виде дивидендов по окончании очередного отч периода. Согласно рос-му законод-ву в определении ДП принимают участие собственники и руководитель предпр-я. Их участие выраж-ся: руков-во предлагает собранию акц-ов утвердить некот. схему распред-ия прибыли за отч период при этом акционеры не имеют права повысить долю прибыли выплач-ой в виде див-ов. 3 подхода в отношении ДП: 1) Модельяни-Миллера- теория иррелевантности див-ов. ДП не влияет на ценность компании, т.е. понятия оптимальной ДП как фактора повышения рын-ой ст-ти фирмы не сущ-ет в принципе. Поэтому, Д целесо-но выплачивать по остат-му принципу, т.е после того, как профин-ны все инвестиц-ые проекты.**  **2)Теория Гордона - Линтнера- в основе лежит принцип «синицы в руках», согласно кот повышение доли прибыли выплачиваемой в виде Д, явл-ся привлекательной для акц-ов и способствует росту ценности компании. В частности регулярная выплата Д в виду уменьшения риска неполученных доходов приводит к снижению требуемой акционерами нормы прибыли, т.е. к уменьшению значения WACC и след-но, к повышению рыночной ст-ти фирмы.**  **3)Теория Литценбергера - Рамасвами- в основе заложены имеющиеся во многих странах различия в нал/облож. дохода акционеров, получаемого в виде Д и капитализ-го дохода.**  **В мировой практике разработан ряд стандартных методик распределения прибыли: 1) постоянное %-ое распределение прибыли; 2) фиксированные дивидендные выплаты; 3) выплата гарантированного min и экстрадивидендов; 4) выплата Д по остаточному принципу; 5) выплата Д акциями. Факторы влияющие на выбор ДП: 1) инвестиц-ые возможности фирмы; 2) наличие свободных денеж ср-в; 3) желание акционеров иметь текущий доход; 4) налоговые ставки; 5) информац-ый эффект или эффект сигнализации изменения дивидендов.** | **39.Риски инвестиционных проектов, методы их оценки.**  **Под инвестиц-ым риском понимают вероятность возникновения убытков или недополученных доходов от реализации инв проекта по сравнению с прогнозным вариантом. Инвестиц проект - это совокупность, набор ц.б. и вложенных в инвестиц проекты, осуществленные в ходе активных операций по вложению капитала в прибыльные объекты с целью получения дохода. Инвестиц портфель счит-ся эффективным, если он обеспечивает max возможный доход при заданном уровне риска или min риск при заданном доходе. Обычно это достигается объединением в портфель взаимосвяз-х инв-ых вложений.**  **Сущ-ет неск моделей оценки инв риска: 1) имитационная модель - связана с коррек-ой ден-ых потоков и последующим расчетом NPV для всех вариантов. По каждому проекту строят 3 возможных варианта его развития: пессимист-й, наиболее вероятный, оптимист-й. По каждому варианту опред-ся NPV. Далее для каждого проекта расчит-ся размах вариации этого показателя. Из 2-х сравниваемых проектов более рисковым счит-ся тот, у кот. размах вариации показателя NPV больше R(NPV)= NPV0- NPVn . Если R (A)>R(B), то принимается проект В. 2) Методика изменения денеж потоков - предполаг-т оценку вероятности появления заданной величины денеж поступлений для каждого года и каждого проекта. После этого сост-ся новые проекты на основе откоррек-ных с помощью снижения коэф-ов денеж потоков и для них расчит-ся показатели NPV. Предпочтение отдается проекту откоррек-ый денеж поток кот. имеет наибольшие значения NPV. Изменение денеж потоков отраж-ся: NPV\*=-IC + Σ Inn \* n/(1 +r)n, где NPV\*- чистая приведенная ст-ть, рассчитанная на откорректир-ых с учетом риска денеж потоках, IC-инвестиции, Inn –прибыль периода, n -вероятность получения прибыли в данном периоде, r -ставка дисконт-ия, n- число периодов. Если NPVА\*> NPVВ\*, то принимается проект А. 3) методика поправки на риск коэф-та дисконт-ия, предполагает, что к безрисковому коэф-ту дисконт-ия добавляется премия за риск и рассчитывается чистая приведенная ст-ть проекта (NPV) с полученным новым коэф-ом дисконт-ия. Проект с большим показателем NPV счит-ся более предпочтительным. Если NPVА(rA) > NPVB(rB), то принимается проект А. r = СС(стоимость капитала) + премия за риск.** | **27. Источники финансирования предприятий**  **В условиях рын. эк-ки предпр-ию для долгоср-го финансир-я деят-ти теоретич-ки доступны след-е осн-ные источ-ки: 1) прибыль, 2)РЦБ, 3)банковская система, 4)бюджет**  **С позиции краткосрочного кредитования: + 5) креит. задолж-ть**  **1) Финансирование из 1-го ист-ка осущ-ся путем реинвестир-я прибыли и предст. собой реализ-ю идеи самофинансир-я.**  **Прибыль явл-ся осн-ным и наиб. доступным способом поддержания и расширения деят-ти коммерч-й орг-ции.**  **2) Привлечение ср-в из 2-го ист-ка осущ-ся путем эмиссии долевых (акций) и долговых (облигаций) ц.б. Доступ к этому источнику фин-я имеет ограничения законодат-го, эк-го хар-ра.**  **3) 3-ий ист-к теоретически весьма доступный, но он дорог, поэтому банковские кредиты чаще всего исп-ся как инструмент краткосрочного кредитования.**  **4) В условиях рынка значимость его для коммерч-х орг-ций низка, но опред-е бюджет-е ассигнования в виде целевого возмездного или безвозмездного фин-ия могут иметь место в отношении предприятий, гос-я поддержка кот. счит-ся целесообразной в виду их соц-ой, оборонной или системообраз-ей значимости.**  **Любое предпр-е формирует свой набор источ-в, состав, структура и доступность кот. опред-ся конкретными условиями.**  **С позиции хар-ки финансового состояния предпр-я возможны различные классификации ист-ков ср-в.**  **Согл-но 1-ой класс-ции, фин-е рес-сы подразд-ся на собств-е и привлеч-е, причем последние делятся на заемные ср-ва (долгоср-е и краткоср-е) и текущую Кт задолж-ть.**  **2-я классиф-я делит все источ-ки фин-я на долгоср-е и краткоср-е. Если 1-я класс-я имеет значение с позиции платности ист-ка, то 2-я – с позиции хар-ки фин-вой устойчивости.**  **В странах с развитой рын. эк-кой разработаны новые инструменты долгоср-го фин-я: 1) право на льготную покупку акций. 2) варранты 3) секьюритизация активов 4) лизинг**  **Лизинг явл-ся косвенной формой фин-я инвестиц. деят-ти компании, т.к. дает возмож-ть приобрести дорогостоящее имущ-во с рассрочкой платежа.**  **1 – популярность фин. лизинга на западе обусловлена возмож-тью получения участниками сделки налоговых льгот.**  **2 – возможность использования механизма ускоренной амортизации** |
| **1. Финансовый менеджмент как научная дисциплина.**  **Наука о финансах сформировалась в самостоятельное направление в середине 18 века. В составе так называемых камеральных наук и представляла собой свод административных и хоз-ых знаний по ведению гос-го хоз-ва. На рубеже 19 и 20 веков управление финансами на уровне отдельного предприятия осуществлялось на интуитивной основе.**  **Причины появления новой науки о финансах: 1) развитие и интернационализация рынков капитала; 2) повышение роли транснациональных корпораций; 3) процессы концентрации в области производства; 4) усиление значимости фин-го ресурса как основополагающего в системе ресурсного обеспечения любого бизнеса привели на рубеже 50-60х гг 20 века к появлению фин-го менедж-та.**  **ФМ – это прикладная наука. Он возник на стыке 3х наук: 1) современная теория финаносв; 2) БУ; 3) общая теория управления. Структуризация разделов ФМ как учебной дисциплины м.б. выполнена следующим образом:**  **1) ФМ: логика дисциплины, её структура, содержание и понятейный аппарат; 2) анализ и планирование в системе ФМ; 3) финансовые решения в отношении активов коммерческой орг-ии; 4) фин-ые решения в отно-ии источников средств коммерч-ой орг-ии; 5) финансовые решения в нетиповых ситуациях.**  **ФМ или система управления финансами пред-ия – это система взаимоотношений, возникших на пред-ии по поводу привлечения и использования фин-ых рез-ов.**  **С позиции управления финансами субъекта хоз-ния ключевыми яв-ся след-ии 3 вопроса: 1) какой объем фин-ых ресурсов необходим для успешной деятельности предприятия с позиции перспективы; 2) из каких источников можно привлечь требуемые фин-ые ресурсы и какова оптимальная структура этих источников; 3) как организовать операторное управление финансами предп-ия с целью обеспечения его ликвидности и платежеспособности.** | **5. Функции и цели ФМ.**  **Существует система экон-их целей достижения которых служат признаком успешного управления финансами предприятия: 1) избежание банкротства и крупных фин-ых неудач; 2) лидерство в борьбе с конкурентами; 3) рост объемов производства и реализации; 4) максимизация прибыли; 5) занятие определенной ниши и доли на рынке товаров и т.д.**  **Тем не менее общепризнанным яв-ся приоритет целевой установки предусматривающий максимизацию рыночной стоимости компании, а следовательно и богатство ее владельцев.**  **ФМ реализует себя в присущих ему функциях: 1) воспроизводственная – ФМ призван таким образом организовать фин-ые потоки, чтобы обеспечить эффективный и бесперебойный воспроизводственный процесс на предприятие; 2) организационная обеспечивает системный подход в орг-ии управления денежными потоками и фондами. Она предполагает взаимную увязку ресурсов в пространстве и во времени; 3) финансовое планирование – задает колич-ую определенность предполагаемым процессам, формирует конкретные показатели, задает эк-ие пропорции развития; 4) прогнозирование – прогноз позволяет выявить определенные тенденции складывающиеся на рынке, экстраполируя которые на временной отрезок в будущем можно разобрать варианты стратегии и тактики для достижения намеченной цели; 5) стимулирующая – необходимая мотивация как собственникам так и всему коллективу орг-ии; 6) контрольная – отражает состояние хозяйст-ия, обеспечивает контроль за управленч-ми ресурсами в области финансов.** | **51. Понятие и эффект финансового рычага. Заемная политика фирмы.**  **Действие фин-го рычага хар-ет целесообразность и эффективность использования предприятием заемных средств как источника долгосрочного финансирования хоз-ой деят-ти.**  **Использование заемных средств связано со значительными издержками. Возникает вопрос, каково должно быть оптимальное сочетание м/д собственными и привлеченными долгосрочными фин-ми рес-ми и как оно повлияет на прибыль. Фин-ый рычаг представляет собой потенциальную возможность влиять на прибыль орг-ции путем изменения объема и структуры долгосрочных пассивов. Действия финн-го рычага заключается в том, что предприятие, используя заемные ср-ва, изменяет чистую рентаб-ть собственных ср-в и свои дивидендные возможности.**  **Эффект фин-го рычага – это приращение к рентабельности собственных ср-в, получаемое благодаря использованию кредита, несмотря на платность последнего. Эффект ФР = ( 1-т)(ЭРА – СРСП)хЗС/СС, где т – ставка н. на прибыль; 1-т – налоговый корректор; ЭРА – эк-ая рентабельность активов; СРСП – средняя расчетная ставка %; ЗС – заемные средства; СС – собственные средства; ЭРА-СРСП – дифференциал ФР; ЗС/СС – плечо ФР. Дифференциал ФР д.б. положительной величиной и в этом случае предприятию следует брать кредит. Эта формула позволяет определить безопасный для предприятия объем заемных средств, наиболее выгодные условия кредитования и приемлемую ставку ссудного %, а также облегчает налоговое время. Кредит будет выгодным для предприятия, если он увеличит эффект фин-го рычага.** | **43. Финансовые риски. Виды, сущ-ть и способы снижения.**  **Под риском понимается возможная опасность потерь, вытекающая из специфики тех или иных явлений природы и видов деят-ти человека. Для фин-го менеджера риск – это вероятность неблагоприятного исхода. Как эк-ая категория риск представляет собой возможность совершения события, кот. может повлечь за собой 3 эк-их рез-та: отрицательный (проигрыш, ущерб, убыток), нулевой и положительный (выигрыш, выгода, прибыль).**  **Риском можно управлять, т.е. использовать различные меры, позволяющие в определенной степени прогнозировать наступление рискового события и принимать меры к снижению степени риска. Эффект-ть орг-ции управления риском определяется классиф-ей риска. В зависимости от возможного результата (рискового события) риски подразд. на 2 группы: чистые и спекулятивные. Чистые – возможность получения отриц-го или 0-го рез-та (природные, эколог-ие, политические, транспортные и часть коммерческих рисков). Фин-ые риски яв-ся частью коммерческих рисков. Фин-ые риски связанны с вероятностью потерь фин-ых ресурсов. Они подразделяются на 2 вида: 1) риски связанные с покупат-ой способ-ю денег: инфляционные, дефляционные, валютный риск и риски ликвидности. 2) риски связанные с вложением капитала (инвест-ые риски). Они включают: 1) риск упущенной выгоды; 2) риск снижения доход-ти (% риски, кредитные риски); 3) риск прямых фин-ых потерь (биржевой риск, селективный, риск банкротства).**  **Снижение степени риска – это сокращение вероятности и объема потерь. Применяются приемы: 1) диверсификация – процесс распред-ия капитала м/д различными объектами вложения, кот. непосредственно не связаны м/д собой. Диверсификация яв-ся наиболее обоснованным и относительно менее издержкоемким способом снижения степени риска. Диверсификация это рассевание инвестиц-го риска, но она не может свести риск до нуля. 2) лимитирование – установление лимита, т.е. предельных сумм расходов, продажи, кредита. Лимит-ие яв-ся важным приемом снижения степени риска и применяется банками при выдаче ссуд предприятиям, при продаже товаров в кредит, предоставление займов, определение сумм вложения капиталов. 3) самострахование – предприн-ль предпочитает подстрах-ся сам чем покупать страховку в страховой компании, тем самым он экономит на затратах капитала по страх-ю. Самострахование – децентрал-ная форма создания натуральных и страховых (резервных) фондов, непосредственно в хоз-щем субъекте, особенно в тех, чья деят-ть подвержена риску. 4) страхование риска –важный и самый распрост-ый прием. Сущ-ть страх-ия выражается в том, что инвестор готов отказаться от части своих доходов, чтобы избежать риска, он готов заплатить за снижение степени риска до нуля.** |