1.Теории и типы дивидендной политики компании…………………………..2

2.Эффект операционного рычага, порог рентабельности, запас финансовой прочности: сущность и экономическая интерпретация…………………………...6

**3.Задача**

Выберите наиболее выгодный для заемщика кредитный договор с банком с помощью показателя финансового левериджа (эффекта финансового рычага)……………………………………………………………………………....11

**Условие 1.**

Ставка налога на прибыль-24%. Экономическая рентабельность активов заемщика-20%; средняя расчетная ставка процента за кредит-19%; собственные средства фирмы-12 млн.руб.; заемные средства-15млн.руб.

**Условие2.**

Ставка налога на прибыль-24%. Экономическая рентабельность активов заемщика-20%; средняя расчетная ставка процента за кредит-16%; собственные средства фирмы-12 млн.руб.; заемные средства-14млн.руб.

4.Определить по данным бухгалтерской отчетности организации за два периода рентабельность активов и оборачиваемость капитала, оценить зависимость этих показателей, сделать выводы и предложения.

Список литературы…………………………………………………………..…13

**1.Теории и типы дивидендной политики компании.**

***Дивидендная политика*** — политика компании в отношении выплаты дивидендов своим акционерам при неизменных решениях компании, касающихся вопросов инвестиций и займов.

Дивидендная политика, как и управление, структурой оказывает существенное влияние на положение компании на рын­ке капитала, в частности на динамику цены его акций. Дивиденды представляют собой денежный доход акционеров и в определенной степени сигнализируют им о том, что коммерческая организация, в акции которой они вложили свои деньги, работает успешно.

С теоретической позиции выбор дивидендной политики предпо­лагает решение двух ключевых вопросов:

влияет ли величина дивидендов на изменение совокупного богат­ства акционеров?

если да, то какова должна быть оптимальная их величина?

В теории финансов получили известность три подхода к обоснованию оптимальной дивидендной политики: теория иррелевантности дивидендов, теория существенности дивидендной политики, теория налоговой дифференциации.

**Теория иррелевантности дивидендов** разработана Ф. Модильяии и М. Миллером. В своей статье, опубликованной в 1961 году, они доказывают, что величина дивидендов не влияет на изменение совокупного богатства акционеров, которое определяется способностью коммерческой организации генерировать прибыль.

Иными словами, инвесторам безразлично, получать ли доход в виде прироста стоимости акций или в виде дивидендов. Согласно этой теории стоимость предприятия определяется его способностью приносить прибыль и степенью риска. Стоимость предприятия в большей степени зависит от инвестиционной политики. Модильяни и Миллер показали, что выплата высоких дивидендов влечет за собой выпуск большего числа новых акций. При этом доля стоимости предприятия, предлагаемая новым инвестором, должна равняться сумме выплачиваемых дивидендов. Допущения, которые использовали Модильяни и Миллер, были далеки от реальности, и заключение о том, что дивидендная политика не влияет на цену акций, не слишком реалистичны.

**Теория существенности дивидендной политики** или, как ее еще называют, «синицы в руках» Гордона и Линтнера. М. Гордон и Д. Линтнер пришли к выводу, что ожидаемая доходность акций увеличивается по мере снижения доли прибыли, идущей на выплату дивидендов, так как инвесторы более заинтересованы в дивидендных выплатах, нежели в доходах от прироста капитала, ожидаемого за счет нераспределенной прибыли. По теории «синицы в руках» рубль ожидаемых дивидендов стоит больше, чем рубль ожидаемого прироста капитала, поскольку эта компонента ожидаемой доходности является более рисковой по сравнению с дивидендной составляющей.

Основная модель оценки акций (модель Гордона):

(1)

где  - теоретическая стоимость акции

 - ожидаемый дивиденд очередного периода

 - ожидаемая доходность (коэффициент дисконтирования)

 - ожидаемый темп прироста дивидендов

**Теория налоговой дифференциации** Литценбергера и Рамасвами. Теория, основанная на налоговых эффектах, была предложена Р. Литценбергером и К. Рамасвами. В США до второй половины 80-х годов XX в. лишь 40% дохода от прироста капитала облагалось налогом. Инвесторам при 50%-й ставке подоходного налога приходилось платить в виде налогов 50% своих дивидендов и лишь 20% (0,40 • 50%) доходов от прироста капитала. До тех пор пока доход не реализован, акции не проданы, инвестор не обязан был платить налог. А поскольку доллар, уплаченный в будущем, стоит меньше, чем доллар, уплаченный сегодня, эта налоговая отсрочка обеспечивала определенное преимущество капитализации прибыли. По действующему в США налоговому законодательству оба вида дохода облагаются налогом, но ставка налога на доход от прироста капитала по-прежнему ниже, чем на доход в виде дивидендов. Согласно теории налоговой дифференциации Литценбергера и Рамасвами инвесторы отдают предпочтение акциям, общая доходность которых за период владения, исчисленная с учетом налогов, выше.

ТИПЫ ДИВИДЕНДНОЙ ПОЛИТИКИ

На практике применение данных теорий воплощается в реализации одного из трех типов дивидендной политики: консервативной, умеренной (компромиссной), агрессивной.

1. ***Консервативная политика***предполагает, что выплата дивидендов происходит в пропорциях, которые позволяют удовлетворять потребности производственного развития и более высокими темпами наращивать стоимость чистых активов, а, следовательно, — и рыночную стоимость акций. Проведение консервативной политики возможно в 2 вариантах:

А). Начисление дивидендов по остаточному признаку. В этом случае начисление дивидендов происходит только после того, как за счет прибыли сформирован объем собственных средств, достаточный для развития компании в предстоящем периоде. Плюсом такой политики является обеспечение высоких темпов развития акционерного общества и повышение его платежеспособности. Однако нестабильность размера дивидендных выплат, который зависит не только от размеров прибыли, но и от планов развития компании, может отпугнуть некоторых инвесторов. Такая политика выплаты дивидендов оптимальна на ранних стадиях жизненного цикла компании.

Б). Поддержание стабильного соотношения дивидендных выплат и прибыли, остающейся в распоряжении предприятия, на основе установления долговременного норматива на потребляемую и капитализируемую часть прибыли. Это позволяет в некоторой степени повысить предсказуемость размеров выплат дивидендов (но трудности с прогнозом прибыли при этом сохраняются), что немаловажно для некоторых инвесторов, однако при необходимости наращивания капитала затрудняет рост компании. Данная политика наиболее эффективна при стабильной ситуации на финансовом рынке и при постоянных (или постоянно растущих) доходах компании.

**2. *Умеренная (компромиссная) политика***начисления дивидендов, — это политика, в соответствии с которой компания пытается соблюсти баланс интересов акционеров, нуждающихся в выплате дивидендов и потребностей предприятия в наращивании капитала. Данный тип дивидендной политики также может проводиться в 2 вариантах:

А). Выплата постоянных сумм дивидендов. Существенно облегчает прогноз стоимости акций компании и доходов для инвесторов, однако при отсутствии прибыли может нанести ущерб эмитенту, а при росте прибыли – вызвать недовольство акционеров.

Б). Выплата стабильных сумм дивидендов с надбавкой при определенных условиях. Позволяет, с одной стороны, в какой-то степени гарантировать акционерам заранее известный минимальный уровень дохода, с другой, — поощрять собственников в случае успешной работы компании или отсутствия необходимости расширения операций. В российских условиях, при стабильном финансовом состоянии предприятия, этот вид дивидендной политики возможно был бы наиболее приемлемым.

3. ***Агрессивная политика***начисления дивидендов – предполагает начисление максимально возможного размера дивидендов. В российских условиях такая политика наиболее актуальна для компаний, акционерами которых является большое количество физических лиц, при намерении разместить новую эмиссию этой категории инвесторов. Следует учесть, что резкое снижение размеров дивидендов может неблагоприятно отразиться на стоимости акций, “сигнализируя” об ухудшении ее показателей.

**2 .Эффект операционного рычага, порог рентабельности, запас финансовой прочности: сущность и экономическая интерпретация.**

***Порог рентабельности*** (точка безубыточности, критическая точка, критический объем производства (реализации)) – это такой объем продаж фирмы, при котором выручка от продаж полностью покрывает все расходы на производство и реализацию продукции. Для определения этой точки независимо от применяемой методики необходимо прежде всего разделить прогнозируемые затраты на постоянные и переменные.

Практическая польза от предложенного разделения затрат на постоянные и переменные (величиной смешанных затрат можно пренебречь или пропорционально отнести их к постоянным и переменным затратам) заключается следующем:

Во-первых, можно определить точно условия прекращения производства фирмой (если фирма не окупает средних переменных затрат, то она должна прекратитьпроизводить).  
Во-вторых, можно решить проблему максимизации прибыли и рационализации ее динамики при данных параметрах фирмы за счет относительного сокращения тех или иных затрат.

В-третьих, такое деление затрат позволяет определить минимальный объем производства и реализации продукции, при котором достигается безубыточность бизнеса (порог рентабельности), и показать, насколько фактический объем производства превышает этот показатель (запас финансовой прочности фирмы).

*Порог рентабельности определяется* как выручка от реализации, при которой предприятие уже ни имеет убытков, но не получает и прибыли, то есть финансовых средств от реализации после возмещения переменных затрат хватает лишь на покрытие постоянных затрат и прибыль равна нулю.   
Точка безубыточности в натуральном выражении по производству и реализации конкретного изделия (***Тб***) определяется отношением всех постоянных затрат по производству и реализации конкретного изделия (***Зпост***) к разности между ценой (выручкой) (***Ц***) и переменными затратами на единицу изделия(***Зуд.пер.***):

Точка безубыточности в стоимостном выражении определяется как произведение критического объема производства в натуральном выражении и ценыединицы продукции.

Расчет порога рентабельности широко используется при планировании прибыли и определении финансового состояния предприятия. Два правила, полезных для предпринимателя:

1. Необходимо стремиться к положению, когда выручка превышает порог рентабельности, и производить товаров в натуре больше их порогового значения. При этом будет происходить наращивание прибыли фирмы.  
2. Следует помнить, что сила воздействия производственного рычага тем больше, чем ближе производство к порогу рентабельности, и наоборот. Это означает, что существует некоторый предел превышения порога рентабельности, за которым неизбежно должен последовать скачок постоянных затрат (новые средства труда, новые помещения, увеличение издержек на управление предприятием).

Фирма должна обязательно пройти порог рентабельности и учитывать, что за периодом увеличения массы прибыли неизбежно наступит период, когда для продолжения производства (наращивания выпуска продукции) просто необходимо будет резко увеличить постоянные затраты, следствием чего неизбежно станет сокращение получаемой в краткосрочном периоде прибыли.   
Принимая конкретное решение об объеме производства продукции, предпринимателю следует считаться с этими выводами.   
***Запас финансовой прочности*** показывает, на сколько можно сократить реализацию (производство) продукции, не неся при этом убытков. Превышение реального производства над порогом рентабельности есть запас финансовой прочности фирмы:

***Запас финансовой прочности = Выручка – Порог рентабельности***  
Запас финансовой прочности предприятия выступает важнейшим показателем степени финансовой устойчивости. Расчет этого показателя позволяет оценить возможности дополнительного снижения выручки от реализации продукции в границах точки безубыточности.

На практике возможны три ситуации, которые по-разному будут отражаться на величине прибыли и запасе финансовой прочности предприятия: 1) объем реализации совпадает с объемом производства; 2) объем реализации меньше объема производства; 3) объем продаж больше объема производства.   
Как прибыль, так и запас финансовой прочности, полученной при избытке произведенной продукции, меньше, чем при соответствии объемов продаж объему производства. Поэтому предприятие, заинтересованное в повышении как своей финансовой устойчивости, так и финансового результата, должно усилить контроль над планированием объема производства. В большинстве случаев увеличение товарно-материальных запасов предприятия свидетельствует об избытке объема производства. Прямо о его избытке свидетельствует увеличение запасов в части готовой продукции, косвенно - увеличение запасов сырья и исходных материалов, так как издержки за них предприятие несет уже при их покупке. Резкое увеличение запасов может свидетельствовать об увеличении объема производства в недалеком будущем, что также должно быть подвергнуто строгому экономическому обоснованию.   
Таким образом, при обнаружении прироста запасов предприятия в отчетном периоде можно делать вывод о его влиянии на величину финансового результата и уровень финансовой устойчивости. Поэтому для того, чтобы достоверно измерить величину запаса финансовой прочности, необходимо произвести коррекцию показателя выручки от реализации на сумму прироста товарно-материальных запасов предприятия за отчетный период.   
В последнем варианте соотношений - при объеме продаж большем, чем объем произведенной продукции, - прибыль и запас финансовой прочности больше, чем при стандартном построении. Однако факт продажи продукции, которая еще не была произведена, то есть фактически не существует еще в данный момент (например, при предоплате большой партии товара, которая не может быть произведена за текущий отчетный период), накладывает на предприятие дополнительные обязательства, которые должны быть выполнены в будущем. Существует внутренний фактор, уменьшающий фактическую величину запаса финансовой прочности, - это  скрытая финансовая неустойчивость. Признаком наличия у предприятия скрытой финансовой неустойчивости является резкое изменение объема запасов.

Итак, для измерения запаса финансовой прочности предприятия необходимо выполнение следующих шагов:

1) расчет запаса финансовой прочности;

2) анализ влияния разности объема продаж и объема производства через коррекцию величины запаса финансовой прочности с учетом прироста товарно-материальных запасов предприятия;

3) расчет оптимального прироста объема реализации и ограничителя запаса финансовой прочности.

Запас финансовой прочности, рассчитанный и откорректированный, является важным комплексным показателем финансовой устойчивости предприятия, который необходимо использовать при прогнозировании и обеспечении комплексной финансовой устойчивости предприятия.  
***Эффект операционного рычага*** состоит в том, что любое изменение выручки от реализации приводит к еще более  сильному изменению прибыли. Действие данного эффекта связано с непропорциональным воздействием условно-постоянных и условно-переменных затрат на финансовый результат при изменении объема производства и реализации.

Чем выше доля условно-постоянных расходов в себестоимости продукции, тем сильнее воздействие операционного рычага.

Сила воздействия операционного рычага рассчитывается как отношение маржинальной прибыли к прибыли от реализации.

***Маржинальная прибыль*** рассчитывается как разность выручки от реализации продукции и общей суммой переменных затрат на весь объем производства.

***Прибыль от реализации*** рассчитывается как разность выручки от реализации продукции и общей суммой постоянных и переменных затрат на весь объем производства.

Таким образом, размер финансовой прочности показывает, что у предприятия есть запас финансовой устойчивости, а значит, и прибыль. Но чем ниже разница между выручкой и порогом рентабельности, тем больше риск получить убытки. Итак:

сила воздействия операционного рычага зависит от относительной величины постоянных затрат;

сила воздействия операционного рычага прямо связана с ростом объема реализации;

сила воздействия операционного рычага тем выше, чем предприятие ближе к порогу рентабельности;

сила воздействия операционного рычага зависит от уровня фондоемкости;

сила воздействия операционного рычага тем сильнее, чем меньше прибыль и больше постоянные расходы.

**3.Задача**

Выберите наиболее выгодный для заемщика кредитный договор с банком с помощью показателя финансового левериджа (эффекта финансового рычага).

**Условие 1.**

Ставка налога на прибыль-24%. Экономическая рентабельность активов заемщика-20%; средняя расчетная ставка процента за кредит-19%; собственные средства фирмы-12 млн.руб.; заемные средства-15млн.руб.

**Условие2.**

Ставка налога на прибыль-24%. Экономическая рентабельность активов заемщика-20%; средняя расчетная ставка процента за кредит-16%; собственные средства фирмы-12 млн.руб.; заемные средства-14млн.руб.

4.Определить по данным бухгалтерской отчетности организации за два периода рентабельность активов и оборачиваемость капитала, оценить зависимость этих показателей, сделать выводы и предложения.

Решение

Выберите наиболее выгодный кредитный договор с банком с помощью финансового левериджа.

1) Ставка налога на прибыль – 24%. Экономическая рентабельность активов заемщика – 20%. Средняя расчетная ставка по кредиту – 19%. Собственные средства фирмы – 12 млн.р. Заемные средства – 15 млн.р.

2) Ставка налога на прибыль – 24%. Экономическая рентабельность активов заемщика – 20%. Средняя расчетная ставка по кредиту – 16%. Собственные средства фирмы – 12 млн.р. Заемные средства – 14 млн.р.

, где

Нп – ставка налога на прибыль

ЭР – экономическая рентабельность

ССПС – средняя расчетная ставка

ЗК – заемный капитал

СК – собственный капитал

ЭФР – эффект финансового рычага (финансовый леверидж)

Эффект финансового рычага состоит в повышении рентабельности собственного капитала за счет привлечения заемных средств, несмотря на их платность.



Расчет эффекта финансового рычага позволяет сделать следующие выводы:

1)если новый заем приносит предприятию увеличение уровня эффекта финансового рычага, то он выгоден. При этом необходимо следить за состоянием дифференциалов эффекта финансового рычага. При наращивании плеча эффекта финансового рычага кредитор склонен компенсировать возрастание собственного риска повышением процентной ставки по кредитам.

2) Риск кредитора выражается величиной дифференциалов (обратная зависимость). Чем больше дифференциал, тем меньше риск и наоборот.



 выгодней 2 вариант

Список литературы

1. Балабанов И.Т. Финансовый анализ и планирование хозяйствующего субъекта. – 2-е изд., доп. – М.: Финансы и статистика, 2009.

2. Абрютина М.С., Грачев А.В. Анализ финансово-экономической деятельности предприятия: Учебно-практическое пособие. – 3-е изд., перераб. и доп. – М.: Издательство «Дело и Сервис», 2009.

3. Ковалев В.В. Финансовый анализ: Управление капиталом. Выбор инвестиций. Анализ отчетности. – 2-е изд., перераб. и доп. – М.: Финансы и статистика, 2008.

4. Шеремет А.Д., Сайфулин Р.С., Негашев Е.В. Методика финансовогоанализа. – М.: ИНФРА-М, 2001.

5. Финансы: Учебник для ВУЗов / Под ред. Проф. Л.А. Дробозиной. – М.:ЮНИТИ, 2005.