**Содержание**

1. Производственный риск предприятия: понятие и оценка величины риска на основе производственного (операционного) левериджа 2

2. Что говорит теория Модильяни-Миллера о возможности установления оптимальной структуры капитала? 3

3. Собственные источники финансирования и их роль в решении проблемы финансового обеспечения 3

4. Сформулируйте цель дивидендной политики 5

5. В чем основные положения теории Миллера-Модильяни, согласно которой дивидендная политика не влияет на стоимость фирмы? 6

6. Что такое «экс-дивидендная дата»? 7

7. Метод чистых активов 7

Задачи 9

Список литературы 11

**1. Производственный риск предприятия: понятие и оценка величины риска на основе производственного (операционного) левериджа**

Менеджменту компании при планировании очень важно знать, как изменится конечный финансовый результат (прибыль) при увеличении совокупной выручки от реализации (по всем видам продукции). Для этого рассчитывается такой показатель, как операционный рычаг.

Операционный рычаг показывает процентное увеличение прибыли до налогообложения (валовой прибыли) при 1%-ном увеличении маржинального дохода (рассчитываемого как совокупный доход от продаж всех видов продукции с поправкой на сальдо прочих (операционных, внереализационных и чрезвычайных) доходов и расходов).

Заметим, что в точке безубыточности, где маржинальный доход равен по величине условно-постоянным расходам, валовая прибыль, рассчитываемая как разница маржинального дохода и условно-постоянных расходов, равна 0, а сила воздействия операционного рычага стремится к бесконечности. По мере удаления вверх от точки безубыточности (ее еще часто называют порогам рентабельности) сила воздействия операционного рычага уменьшается.

Формула операционного рычага (левериджа):

Операционный рычаг = Вклад на покрытие / Прибыль

В общем, операционный рычаг показывает отношение вклада на покрытие и прибыли.

Операционный рычаг (леверидж) показывает, на сколько процентов изменится прибыль при изменении выручки на 1%.

# 2. Что говорит теория Модильяни-Миллера о возможности установления оптимальной структуры капитала?

Гипотеза Модильяни-Миллера (теорема Модильяни-Миллера) — предположение о независимости рыночной цены предприятия от структуры корпоративных ценных бумаг (соотношения собственного (акционерного) и заёмного (эмиссия облигаций) капитала, условий выплат по выпущенным ценным бумагам и т.п.) для заданного потока дивидендов, при условии рациональности экономических субъектов и совершенстве рынка капитала.

Обоснование гипотезы состоит в следующем: если финансирование деятельности предприятия более выгодно за счет заёмного капитала, а не за счет собственных источников средств, то владельцы акций предприятия со смешанной структурой капитала предпочтут продать часть акций своего предприятия, использовав вырученные средства на покупку акций предприятия, не пользующегося привлеченными источниками, и восполнив недостаток в финансовых ресурсах за счет заёмного капитала. Одновременные операции с ценными бумагами предприятий с относительно высокой и относительно низкой долей заёмного капитала приведут в конце концов к тому, что цены таких предприятий будут примерно совпадать.

Подобно большинству экономических теорий, концепция Модильяни—Миллера верна при наличии определенных предпосылок. Однако, продемонстрировав те условия, при которых структура капитала не влияет на стоимость предприятия, Модильяни и Миллер сделали важный вклад в понимание возможного влияния заёмного финансирования.

#

# 3. Собственные источники финансирования и их роль в решении проблемы финансового обеспечения

У любого предприятия существуют два источника финансирования деятельности: собственные и привлеченные. Собственные источники финансирования деятельности - это кредит, предоставленный предприятию его собственниками на весь период осуществления его деятельности. Следовательно, собственные источники финансирования - это те суммы, которые предприятию не нужно отдавать кредиторам.

Основными источниками финансирования являются собственные средства. Собственный капитал включает уставный капитал, накопленные предприятием средства, в том числе резервный капитал, а также средства целевого финансирования, поступившие в виде ассигнований, дотаций, благотворительных взносов, пожертвований и др.

Основными источниками финансирования являются собственные средства. Собственный капитал включает уставный капитал, накопленные предприятием средства, в том числе резервный капитал, а также средства целевого финансирования, поступившие в виде ассигнований, дотаций, благотворительных взносов, пожертвований и др.

Уставный капитал состоит из средств, предоставленных собственниками для обеспечения уставной деятельности предприятия. Вкладами в уставный капитал могут быть денежные средства, материальные и нематериальные активы. Уставный капитал формируется при первоначальном инвестировании средств, и его величина фиксируется при регистрации предприятия.

Формирование уставного капитала может сопровождаться получением дополнительного источника средств - эмиссионного дохода. Он возникает при первичном размещении акций по ценам, превышающим номинал.

Накопленный предприятием собственный капитал формируется из трех источников. Основной источник средств - прибыль от производственной и финансовой деятельности, которая накапливается в виде резервного капитала, нераспределенной прибыли и фондов накопления. Второй источник - амортизационные отчисления. Третий источник - средства от увеличения стоимости основного капитала предприятия при переоценке основных фондов.

Прибыль - основной источник формирования резервного капитала. Резервный фонд создается для покрытия убытков предприятия, для погашения облигаций и выкупа собственных акций. Резервный капитал не может быть использован для целей потребления, а порядок его формирования регламентируется нормативными и уставными документами.

Основная цель образования фонда накопления - приобретение нового основного и оборотного капитала. Добавочный капитал образуется при переоценке основных фондов и других материальных ценностей.

Собственные средства коммерческого предприятия для покрытия краткосрочных потребностей составляют выручка от реализации и внереализационные доходы, устойчивые пассивы, выручка от реализации имущества.

В составе выручки наибольшее значение в отношении направлений использования имеют прибыль и амортизационные отчисления. Использование иных средств ограничено нормативными документами по начислению налогов, выплате заработной платы, оплате счетов и др.

#

# 4. Сформулируйте цель дивидендной политики

Дивидендная политика - политика АО в области использования прибыли. Дивидендная политика формируется советом директоров в зависимости от целей АО, и определяет доли прибыли, которые: выплачиваются акционерам в виде дивидендов; остаются в виде нераспределенной прибыли; и реинвестируется.

Например, целью дивидендной политики ОАО «НЛМК» является обеспечение устойчивых дивидендных выплат акционерам Компании. А целью дивидендной политики ОАО «Газпром» является повышение благосостояния акционеров общества.

Основной целью дивидендной политики является установление необходимой пропорциональности между текущим потреблением прибыли собственниками и будущим ее ростом, максимизирующим рыночную стоимость предприятия и обеспечивающим стратегическое его развитие. Исходя из этой цели понятие дивидендной политики может быть сформулировано следующим образом: дивидендная политика представляет собой составную часть общей политики управления прибылью, заключающуюся в оптимизации пропорций между потребляемой и капитализируемой ее частями с целью максимизации рыночной стоимости предприятия.

#

# 5. В чем основные положения теории Миллера-Модильяни, согласно которой дивидендная политика не влияет на стоимость фирмы?

Существуют два различных подхода в теории дивидендной политики. Первый подход носит название «Теория начисления дивидендов по остаточному принципу». Его последователи считают, что величина дивидендов не влияет на изменение совокупного богатства акционеров, поэтому оптимальная стратегия в дивидендной политике заключается в том, чтобы дивиденды начислялись после того, как проанализированы все возможности для эффективного реинвестирования прибыли. Таким образом, дивиденды выплачиваются только в том случае, если профинансированы за счет прибыли все приемлемые инвестиционные проекты. Если всю прибыль целесообразно использовать для реинвестирования, дивиденды не выплачиваются совсем.

Основные теоретические разработки в рамках этой теории были выполнены Франко Модильяни и Мертоном Миллером в 1961 г. Они выдвинули идею о существовании так называемого «эффекта клиентуры», согласно которой акционеры в большей степени предпочитают стабильность дивидендной политики, чем получение каких-то экстраординарных доходов. Кроме того, Модильяни и Миллер считают, что дисконтированная цена обыкновенных акций после финансирования за счет прибыли всех приемлемых проектов плюс полученные по остаточному принципу дивиденды в сумме эквивалентны цене акций до распределения прибыли. Иными словами, сумма выплаченных дивидендов примерно равна расходам, которые в этом случае необходимо понести для изыскания дополнительных источников финансирования.

Тем не менее Модильяни и Миллер все же признают определенное влияние дивидендной политики на цену акционерного капитала, но объясняют его не собственно влиянием величины дивидендов, а информационным эффектом — информация о дивидендах, в частности о их росте, провоцирует акционеров на повышение цены акций. Основной вывод этих ученых — дивидендная политика не нужна.

#

# 6. Что такое «экс-дивидендная дата»?

Экс-дивидендная дата – это дата, начиная с которой акции продаются как экс-дивидендные, т.е. продавец сохраняет право на дивиденды, а покупатель его еще не получает. Эта дата обычно наступает за четыре рабочих дня до закрытия реестра - даты регистрации акционера для получения дивиденда.

Что касается России, то здесь согласно букве закона эксдивидендная дата не имеет столь важного значения. Дело в том, что последовательность дивидендных событий согласно российскому законодательству следующая:

1) эксдивидендная (предварительная) дата;

2) регистрация (составление списка) акционеров;

3) объявление дивидендов;

4) выплата дивидендов.

# 7. Метод чистых активов

Учитывая цели и задачи оценки, при определении рыночной стоимости используется метод чистых активов. Этот метод предполагает анализ и корректировку всех статей баланса предприятия, суммирование стоимости активов и вычитание из полученной суммы скорректированных статей пассива баланса в части долгосрочной и текущей задолженности. Данный метод расчета стоимости предприятия соответствует международным принципам бухгалтерского учета и широко используется при определении стоимости чистых активов акционерных обществ. Ниже представлен алгоритм реализации метода:

1. Суммируются статьи баланса предприятия

2. Суммируются обязательства (задолженности) предприятия по пассиву баланса

3. Из суммы активов (п.1) вычитается сумма пассивов (п.2).

4. К полученной разности прибавляется рыночная стоимость земли, (земля не оценивалась).

Корректировка статей баланса в целях оценки стоимости предприятия заключается как в нормализации бухгалтерской отчетности (в том числе статей баланса), так и в пересчете статей актива и пассива баланса в текущие цены. Пересчет статей актива баланса предприятия в текущие цены состоит:

1. В определении рыночной стоимости основных средств и нематериальных активов;
2. В определении фактической текущей стоимости «незавершенки»;
3. В анализе и оценке долгосрочных финансовых вложений;
4. В анализе и оценке по текущим ценам запасов, затрат и денежных средств;
5. В анализе и определении текущей стоимости имеющихся у предприятия задолженностей.

После корректировки статей баланса предприятия можно рассчитать чистую стоимость его активов по приведенному алгоритму.

# Задачи

1. Компания эмитировала долгосрочные 10-ти процентные облигации. Чему равна стоимость этого источника финансирования, если ставка налога на прибыль составляет 24 %?

Решение:

Стоимость источника финансирования = 100 + 10 + 24 = 134%

2. Определить дивиденд на акцию.

Компания следует остаточной дивидендной политике. Имеются три инвестиционных проекта, которые эта компания намерена профинансировать, проект А требует 15 млн. рублей, проект В - 8.3 млн. рублей, проект С - 4 млн. рублей. Оптимальная структура капитала для фирмы - финансовый рычаг (D/E) равен 40 %. У акционеров на руках 800 тысяч акций компании. Прибыль к распределению составляет 86 млн. рублей.

Решение:

Сумма проектов = 15 + 8,3 + 4 = 27,3 млн. руб.

86 – 27,3 = 58,7 млн. руб.

Дивиденд на акцию = 58 700 000 / 800 000 = 73,38 руб.

3. Определить максимально возможную массу дивидендов на одну акцию. Акционерное общество с уставным капиталом 200 млн.д.е. выпустило еще 10 тысяч обыкновенных акций на 100 млн.д.е. и 500 облигаций на 50 млн.д.е. с 20% годовых. Прибыль общества после уплаты налогов составляет 25 млн.д.е.

Решение:

Доход по облигациям = 50 \* 0,2 = 10 млн.д.е.

Прибыль по акциям = 25 – 10 = 15 млн.д.е.

Стоимость акции = 100 000 000 / 10 000 = 10 000 д.е.

Сумма акционерного капитала = 200 + 100 = 300 млн.д.е.

Количество акций = 300 000 000 / 10 000 = 3 000 акций.

Дивиденд на 1 акцию = 15 000 000 / 3 000 = 5 000 д.е.

4. Объем производства – 6000 шт. Постоянные издержки – 55000 руб. Цена продукции – 75 руб. Удельные переменные издержки – 40 руб. Проценты по заемному капиталу составляют 75000 руб. в год. Найти операционный, финансовый и общий леверидж.

Решение:

Общая формула для определения значения производственного левериджа следующая:

Jпр = ((p – cv) x q) / ((p – cv) x q – Cf) , где

Jпр – операционный леверидж;

р – цена единицы продукции;

cv – переменные издержки на единицу продукции;

q – объем продаж;

Cf – постоянные издержки;

(p – cv)xq – Cf – операционная прибыль компании.

Jпр = ((75 – 40) x 6000) / ((75 – 40) x 6000 – 55000) = 1,35

Формула финансового левериджа следующая:

Прибыль = 6000 \* 75 – 55000 – 6000\*40 = 155 000 руб.

Lфинанс = 155 000 / (155 000 – 75 000) = 1,94

Общий леверидж = 1,35 \* 1,94 = 2,62

# Список литературы

1. Абрютина М.С., Грачев А.В. Анализ финансово-экономической деятельности предприятия. – Москва: Дело, 2005.
2. Балабанов И.Т. Основы финансового менеджмента: Учебное пособие. - Москва: Финансы и статистика, 2004.
3. Боровкова В.А., Мурашова С.В., Мокин В.Н. Финансы и кредит: Учебник для вузов. – М.: Бизнес-Пресс, 2006.
4. Дегтярев А.А. Факторы дивидендной политики и их классификация // Финансовый менеджмент. 2005. №3.
5. Дьяконова М.Л., Кузьменко Т.Н., Ковалева Т.М. Финансы и кредит. Учебник. 4-е издание. – М.: КноРус, 2007.
6. Попков В.П., Семенов В.П. Организация и финансирование инвестиций. – СПб: Питер, 2001.
7. Уткин Э.А. Финансовое управление. – М.: Тандем, 2002.