# Обзор по статье Родионова А.Р. «Как в условиях рыночной экономики следует нормировать на предприятии оборотные средства: по всем балансовым статьям или только по их части?»

Данная статья была опубликована в журнале «Финансовый менеджмент» №1, 2004

Цель статьи – изучить новые методологические подходы к управлению оборотными средствами предприятия.

Цель статьи обусловила решение следующих задач:

- изучить специфику нормирования в условиях рыночной экономики;

- изучить эффективное управление оборотными средствами, запасами, процессами снабжения, производства, сбыта при применении нормативного метода;

- изучить унифицированный метод при нормировании нематериальных оборотных средств.

В данной статье автор использовал теоретические методы исследования такие, как: исторический анализ проблемы, метод систематизаций, и эмпирические методы: анализ фактической документации, математическое моделирование.

Спецификой же нормирования в условиях рыночной экономики и самостоятельности предприятий является то, что сотрудники сами разрабатывают для своего предприятия всю необходимую нормативную базу.

Метод нормирования предоставляет возможность сконцентрироваться не только на повышении скорости процессов (например, оборачиваемости оборотных средств), но и на повышении их эффективности. Кроме этого, он позволяет получить, наряду с качественными характеристиками количественное измерение эффективности, производительности и надёжности процессов. В условиях рыночной экономики и при переходе на логистические методы управления нормы нашли широкое применение.

Используя этот унифицированный метод при нормировании нематериальных оборотных средств можно сформулировать следующие методологические подходы:

- расчеты норм и нормативов следует проводить по всем бухгалтерским статьям нематериальных активов оборотных средств предприятия;

- нормативы (специфицированные или видовые) следует определять в тыс. руб., а нормы (специфицированные или видовые) в относительных величинах — в днях среднесуточного оборота денежных средств в течение года.

- подготовительную составляющую специфицированной нормы можно принять равной одному дню (учитывая, что банковские операции осуществляют на следующий день после получения поручения предприятия);

- специфицированные (а также видовые) нормы нематериальных оборотных средств нужно вычислять как сумму трех слагаемых (в днях) — текущей, страховой и подготовительной составляющих нормы. Деление нормы на составные части — это условный расчетный прием, чтобы в разных составляющих нормы можно было учесть разные условия формирования объемов денежных средств.

При выборе того или иного варианта установления норм не надо ничего пересчитывать, так как все вычисленные функции норм запасов (или оборотных средств) в зависимости от уровня надежности обеспечения имеются в базе данных. Возможность устанавливать разные нормы запаса и оборотных средств по марке открывает большие перспективы. Дело в том, что сейчас происходит постепенное снижение процентных ставок по краткосрочным кредитам, которые банки предоставляют предприятиям (сейчас пока они на уровне 17—19% годовых). И в недалекой перспективе в результате снижения банковских процентных ставок по краткосрочным кредитам (в результате снижения темпов инфляции и т.п.) они уже будут доступны предприятиям для формирования необходимых оборотных средств.

**Обзор по статье Семенковой Е. В. «Корпоративные действия эмитента и дивидендная политика»**

Данная статья была опубликована в журнале «Финансовый менеджмент» №3, 2007.

**Целью** данной статьи является изучение корпоративной стратегии компании. Корпоративная стратегия не сводится только к выпуску акций на имеющийся капитал, она заключается в реализации разнообразных операций на рынке ценных бумаг, направленных на привлечение наиболее дешевых источников финансирования инвестиционных проектов, поддержание доходности и ликвидности ценных бумаг, управление рисками и т.д.

Менеджеры компании всегда заинтересованы в том, чтобы их акции были ликвидны, что обеспечивает возможность продавать акции новых выпусков, привлекая капитал для финансирования своих инвестиционных проектов. Менеджеры компаний также заинтересованы в том, чтобы можно было влиять на курс ранее выпущенных ценных бумаг.

Цель статьи требует решения следующих **задач**:

- определить понятие «корпоративные действия эмитента»;

- выяснить, что входит в понятие «корпоративные действия эмитента»;

- изучить основные вопросы диведендной политики.

В данной статье автор использовал теоретические **методы** исследования такие, как: исторический анализ проблемы, метод систематизаций, и эмпирические методы: анализ фактической документации, математическое моделирование.

В *широком смысле слова* *корпоративные действия эмитента* – это любые действия с собственными эмиссионными ценными бумагами, однако в узком смысле к корпоративным действиям следует отнести следующие пять:

- выпуск прав;

- бонусная эмиссия;

- дробление акций;

- консолидация акций;

- возврат капитала акционерам.

**Выпуск прав.** Преимущественное право на покупку новых акций предоставляет возможность существующим акционерам купить акции нового выпуска прежде, чем они будут предложены другим лицам. Мотивация этого действия связана, прежде всего, с защитой существующих акционеров – держателей акций. Подобное действие сохраняет их долю, и прежде всего это важно для защиты крупных пакетов от «размывания».

В России, если акционер владеет акциями, составляющими в сумме менее 1*%* от всех акций компании, то он может получить только выписку с акционерного счета. Если он обладает более 1 % акций отечественной корпорации, то ему предоставляется право ознакомиться со списком акционеров. Имея 2% пусть даже консолидированного пакета, акционер (или группа акционеров) может предложить вопросы в повестку дня собрания акционеров и выдвинуть своих кандидатов в нынешний Совет директоров. Пакет из 10% акций предоставляет право потребовать созыва внеочередного собрания акционеров. Безусловно, особенно актуален вопрос «размыва» капитала для держателей блокирующего пакета (25%+1 акция).

Для зашиты акционера от уменьшения его относительной доли в капитале («размывания») используется **преимущественное право**, т. е. закрепляемое в уставе компании право акционеров на первоочередное приобретение вновь выпускаемых акций.

В западной практике преимущественное право реализуется в виде кратковременного **опциона колл** на покупку дополнительных акций, выпущенных компанией для всех своих акционеров на пропорциональной основе. Конструкция опциона колл используется для создания опциона эмитента. **Опцион эмитента** — это разновидность производных ценных бумаг, которая закрепляет обязательство эмитента продать определенное количество акций нового выпуска по определенной цене в определенный момент в будущем. Приобретатель опциона получает право купить акции в будущем по заранее фиксированному в опционе курсу.

В отличие от российской практики в зарубежных компаниях используется краткосрочный опцион эмитента, который называется **выпуском прав.** Возможность проведения выпуска прав должна быть, как правило, оговорена в уставе акционерного общества. При реализации таких прав акционер может купить акции нового выпуска в размере, пропорциональном фактической стоимости его доли в капитале корпорации.

**Бонусная эмиссия.** Увеличению ликвидности рынка акций способствует бонусная или капитализационная эмиссия. С помощью этого действия менеджеры корпорации могут увеличить количество акций, находящихся в обращении, не прибегая к размещению акций на открытом рынке или акционерам с предложением купить эти акции. В Федеральном законе «Об акционерных обществах» написано, что «в случае увеличения уставного капитала общества за счет его имущества общество должно осуществлять размещение дополнительных акций посредством распределения их среди акционеров». Правда, для этого необходимы определенные условия:

— во-первых, компания должна накопить резервы для капитализации;

— во-вторых, ее уставный капитал должен быть полностью оплачен;

— в-третьих, для проведения эмиссии должно быть достаточное количество объявленных акций.

**Дробление акций**. Еще одним способом увеличения числа акций является дробление акций. Дробление акций — классическое корпоративное действие эмитента, которое состоит в обмене акций определенной стоимости на большее количество акций меньшей стоимости. Другими словами, дробление акций - это увеличение количества выпущенных и размещенных акций, не влекущее за собой изменение совокупной рыночной стоимости активов корпорации и относительных долей держателей акций. Таким образом, меняется номинальная стоимость акций, но не меняется суммарный капитал выпуска. Например, двукратное дробление акций ценой 80 долларов за каждую означает, что число акций удваивается, например, с 5 миллионов до 10 миллионов штук, а цена уменьшается вдвое, т. е. до 40 единиц за акцию. Таким образом, владелец 100 акций, имеющих курс 80 единиц, превращается в держателя 200 акций ценой 40 единиц, и совокупная стоимость его портфеля 8000 единиц не меняется.

Данная операция преследует достижение чисто рыночного эффекта — сделать акции более привлекательными для мелких инвесторов, т. е. более спекулятивными. Обычно это происходит тогда, когда курс компании сильно вырос, а также для стимулирования вложений мелких частных инвесторов, готовых инвестировать малые суммы в рисковые активы. Например, инвестор готов потратить 30 единиц. Для него представляет интерес акция стоимостью в 20 единиц, номинальной стоимостью 10 единиц. Таким образом, он может приобрести одну акцию на 2/3 имеющейся у него суммы. А1/3 останется неинвестированной. Акционерное общество объявляет дробление 1/4, поэтому номинальная стоимость становится 2,5 единиц, а рыночная стоимость 5 единиц, и инвестор может приобрести уже шесть акций на всю инвестируемую сумму.

Акции подвергаются дроблению, поскольку многие компании считают, что инвесторы предпочитают операции с акциями в ценовом интервале 10— 50 долларов. Для мелких инвесторов покупка круглого лота акций по высокой цене, например 100 долларов, может оказаться слишком дорогой сделкой. Дробление, как правило, осуществляется при повышательном тренде, и, если цена акций повышается выше 50 долларов, компания прибегает к дроблению.

Увеличить уставный капитал можно также и за счет прибыли, которую заработала корпорация, и сделать это можно путем капитализации дивидендов. Капитализация дивидендов - это выпуск акций для существующих держателей акций за счет чистой прибыли корпорации, которая капитализируется, т. е. включается в уставный капитал. Капитализация дивидендов производится, когда компания нуждается в денежных средствах для финансирования инвестиционных проектов. Прибыль принадлежит акционерам, но получить ее они могут лишь тогда, когда им будет перечислен дивиденд, а до этого момента она будет нераспределенной, т. е. числиться на резервных счетах (термин «нераспределенная прибыль» означает, что прибыль не поступила в распоряжение акционера, ни в виде дивиденда, ни в виде дополнительно полученной акции).

Хотя и дробление акций, и бонусная эмиссия, и капитализация дивидендов приводятся по разным причинам, они вызывают увеличение числа акций, вылущенных в обращение, и соответствующее падение цен на акции, но не изменяют рыночную стоимость собственных средств. Дробление акций 2:1 имеет тот же эффект, что и 100%-ная капитализация дивидендов. И то и другое удваивает количество акций и уменьшает цены вполовину. На развитых зарубежных финансовых рынках акции обычно дробятся в пропорции 3:1, 3:2 и 4:3.

**Консолидация акций**. Иногда компании осуществляют обратное действие, которое также относится к корпоративным действиям эмитента и называется *консолидацией*. До сих пор мы рассматривали действия корпораций, которые увеличивали количество акций в обращении. Теперь посмотрим на эту проблему с другой стороны. Например, корпорация обменивает две «старых» акции на одну «новую», в результате чего возрастает цена акций. Это необходимо потому, что акции, цена которых низка, рассматриваются инвесторами как акции с высоким риском («бросовые» акции), по которым возможно дальнейшие падение цены, а, следовательно, и потери в инвестициях. Происходит укрупнение акций, при этом фактически аннулируется соответствующее число акций, так что стоимость вложения каждого акционера сохраняется. На развитых зарубежных финансовых рынках «бросовые» акции рассматриваются как акции высокого риска, поэтому и осуществляется данное (косметическое) действие. В этом случае, например, объявляется консолидация 4 к 1, и, возвращаясь к предыдущему примеру, номинальная цена акции возрастает с 2,5 до 10 за акцию, а рыночная цена с 5 до 20. Трудность осуществления подобного рода действий, которые на устойчиво функционирующих рынках производятся редко, состоит в том, что, как правило, значительно снижается рыночная ликвидность, и технически данная операция может представлять сложность. Как отмечают аналитики, на зарубежных финансовых рынках консолидация почти всегда приводит к утрате ликвидности, так как на рынке всегда есть сектор торговли акциями с низкими ценами.

**Возврат капитала акционерам.** Это действие фактически может быть проведено как вспомогательное при консолидации, дроблении или бонусной эмиссии. Хотя оно используется довольно редко, но, как правило, является плохим знаком для акционеров, сигналом о прекращении роста компании. С точки зрения баланса это действие выглядит так. Компания изъявляет желание выплатить акционерам денежные средства, находящиеся на балансовом счете компании и отражающие резервы. Мотивация заключается в том, что компания не может обеспечить доходность по этим средствам, которая бы удовлетворила акционеров в большей степени, чем помещение их на постоянный вклад в банке. Естественным является желание инвестора к вложению в растущие акции компании. Здесь же совершенно очевидно, что цена акции после проведения возврата средств акционерам будет ниже на сумму выплат, проведенных компанией в результате данного корпоративного действия. Предположим, что цена акции компании была равна 200 единиц за акцию, и данное акционерное общество намеревается возвратить 15 единиц за акцию. Таким образом, чисто теоретически цена под воздействием данного корпоративного действия будет равна 185.

**Обобщая** вышесказанное можно заметить, что корпорации могут:

1. Увеличивать и уставный капитал, и число акций в обращении следующими способами:

– новая эмиссия – привлекаются средства «новых» акционеров;

- выпуск прав – привлекаются средства «старых» акционеров;

- капитализация дивидендов – используется заработанная корпорацией прибыль;

- бонусная эмиссия – капитализируются средства, находящиеся на резервных счетах;

2. увеличить число акций в обращении путем дробления;

3. уменьшить размер уставного капитала и числа акций в обращении путем скупки акций;

4. уменьшить число акций в обращении путем консолидации;

5. уменьшить размер собственного капитала путем возврата капитала акционерам.

Корпоративная стратегия эмитента реализуется и путем осуществления **дивидендной политики.** Основным вопросом дивидендной политики является решение акционеров о пропорции деления прибыли акционерного общества между выплатой дивидендов денежными средствами и использованием ее на финансирование развития корпорации (реинвестирование прибыли). Размер дивидендов, порядок и условия их выплаты являются весьма важными показателями, так как отражают качество корпоративного управления -то, как компания соблюдает приоритет интереса акционера над своими собственными интересами.

Обыкновенные акции имеют стоимость лишь потому, что они в будущем могут принести дивиденд или вырасти в курсовой стоимости. Однако это не значит, что корпорация обязана регулярно выплачивать дивиденды по обыкновенным акциям. Корпорация может выплачивать или не выплачивать дивиденд в зависимости от наличия у нее денежных средств, так как источником выплаты дивидендов является чистая прибыль, и в соответствии со своей дивидендной политикой.

Следует отметить, что предприятие не вправе волевым образом решать проблемы дивидендной политики. Так, порядок исполнения финансовых обязательств в области выплаты дивидендов определяется законодательно: сначала выплачиваются процентные платежи по облигациям, затем удовлетворяются финансовые претензии держателей привилегированных акций, и в последнюю очередь часть чистой прибыли может быть выплачена держателям обыкновенных акций.

Корпорация, не выплачивая дивиденды по обыкновенным акциям, может направить эти средства в другие фонды или оставить в хозяйственном обороте и тем самым обеспечить получение в будущем дополнительной прибыли. Определение этой пропорции и есть основной вопрос при построении дивидендной политики — какая часть прибыли должна поступить в форме наличных выплат, а какую часть инвестировать в производство. Для этого используются два важных коэффициента, связанных с дивидендами: коэффициент дивидендных выплат и коэффициент капитализации прибыли.

**Коэффициент дивидендных выплат** обозначает долю от полученного дохода на акцию, выплаченную в виде дивидендов, а коэффициент рекапитализации - долю реинвестированного дохода.

Коэффициент дивидендных выплат = D/ЕРS

Коэффициент рекапитализации = (ЕРS - D)/ЕРS ,

где D — дивидендные выплаты,

ЕРS — доход, приходящийся на одну акцию.

Те компании, которые постоянно котируют свои акции на фондовом рынке, имеют четко определенную политику дивидендов и регулярно их выплачивают. Таким образом, эмитент, который заинтересован в поддержания ликвидности вторичного рынка своих ценных бумаг, постоянно присутствует на вторичном рынке наличными выплатами дивидендов и процентов. Менеджеры контролируют свою текущую дивидендную доходность, которая исчисляется

ДPS = D/Р,

где Р — рыночная цена акций.

Текущая доходность акций (отношение дивиденда к рыночной стоимости акций) существенно ниже ставки дивиденда (рассчитывается относительно номинальной стоимости).