

Тема 7. Финансовая политика корпорации

Методические рекомендации

1. Управление запасами компании

Управление запасами — это оптимизация объемов сырья, произведенных товаров, заготовок, расходных материалов и других, подлежащих временному хранению, объектов. Основная цель управления запасами — минимизировать затраты на складское хранение и логистику, и при этом не допустить перебоев в работе предприятия.

Неграмотный подход в управлении запасами может привести:

- к скоплению излишков сырья и/или товаров; они будут стареть и портиться; и это замороженные оборотные средства.

- к недостатку запасов; компания не сможет оперативно отреагировать на увеличение спроса; есть риск простоя, что опять ведет к финансовым потерям.

Эффективное управление запасами позволяет удовлетворять ожидания потребителей, оставляя при этом на складах такое количество каждого товара, которое позволяет получить максимально возможную чистую прибыль.

Запасы классифицируют в зависимости от назначения. Понимание разницы между ними важно для изучения принципов управления запасами компании.

Выделяют следующие виды запасов:

- 1) производственные — для обеспечения ритмичного функционирования производственного процесса;

- 2) товарные текущие — обеспечивают непрерывность торгового процесса;

- 3) товарные страховые — обеспечивают материалами или товарами производственный или торговый процесс на случай непредвиденных обстоятельств;

4) товарные сезонные — появляются при сезонном характере производства, потребления или транспортировки.

Методы управления запасами в корпорации.

Главное — определить правильное время, когда следует заказывать пополнение резервов, и правильно определить количество необходимых ресурсов.

Существуют два базовых подхода к организации закупок:

- «от склада» (push) — решения принимают на основе наблюдений за скоростью оборота в прошлом;
- «от продаж» (pull) — выстраивают процесс на основе прогноза динамики рынка.

Три стратегии по формированию запасов:

1. **Консервативный подход.** Компания создает большие резервы, страхуясь от перебоев с поставкой сырья, неожиданного роста спроса и других непредвиденных факторов. Такой подход снижает рентабельность бизнеса.
2. **Умеренный подход.** Резервы создают только на случай наиболее типичных проблем.
3. **Агрессивный подход.** Компания держит минимум резервов или даже вовсе от них отказывается.

Баланс между объемами хранения и финансовыми затратами находят по формуле Уилсона. По ней считают оптимальный объем партий для заказа товаров (сырья, комплектующих и т.д.).

$$EOQ = \sqrt{\frac{2FS}{C}}$$

где:

EOQ (Economic ordering quantity) - экономически обоснованная величина заказа;

F - затраты на поставку единицы продукции;

S - потребность компании в данном товаре;

C - стоимость хранения единицы запаса в год.

Формула Уилсона разработана для крупных промышленных предприятий, поэтому для небольших компаний она может не подойти. Также ее рекомендуют использовать в основном для

самых весомых в обороте и стабильных товаров, сосредоточить внимание на те позиции, которые дают 70-80% реализации.

Время, когда следует делать заказ, называют точкой возобновления заказа и определяют по формуле:

$$RP = RQ + DQ * T,$$

где:

RP - точка возобновления заказа

RQ - величина страхового резерва

DQ - ежедневный расход запасов

T - время изготовления и доставки продукции в днях

Более простые способы управления запасами:

1. **Модель с фиксированным размером заказа.** Через равные промежутки времени проверяется фактический остаток на складе. Если он снизился до установленной нормы, оформляется заказ на поставку.

Норму остатка и размер партии выбирают с учетом того, чтобы пока идет поставка, в организации не сформировался дефицит. В этом помогает резервный запас.

2. **Модель с фиксированным интервалом времени между заказами.** С заданной периодичностью специалисты размещают заказ, размер которого должен пополнить уровень запаса установленного максимума.

Эту систему управления запасами применяют, когда можно заказывать различные по объему партии.

3. **Модель с установленной периодичностью пополнения запасов до необходимого уровня.** В компании ведут непрерывный мониторинг запасов, и как только они снижаются до определенной нормы, автоматически поступает заказ поставщику привезти партию определенного объема. Этот объем не меняется от заказа к заказу.

Третья модель считается предпочтительной, потому что объединяет плюсы двух предыдущих.

2. Управление денежными потоками

Денежный поток компании – это распределенное во времени движение денежных средств, возникающее в результате хозяйственной деятельности или отдельных операций компании.

По направленности движения выделяют:

- положительные (поступление денежных средств);
- отрицательные (выбытие денежных средств) денежные потоки.

В зависимости от способа исчисления выделяют:

- валовый (совокупность всех выплат и поступлений)
- чистый денежный поток.

Формально чистый денежный поток можно рассчитать, как разность между суммой всех поступлений компании за определённый период и суммой всех выплат (оттоков) за этот же период.

По видам хозяйственной деятельности различают следующие виды денежных потоков:

- от операционной (основной) деятельности
- от инвестиционной деятельности
- от финансовой деятельности

Денежный поток от операционной деятельности представляет собой средства, полученные от реализации произведенных товаров и услуг, за вычетом сумм, затраченных на совершение этих операций.

Инвестиционная деятельность характеризуется вложением денежных средств в различные виды долгосрочных активов, в другие компании, а также поступлениями от реализации объектов основных средств, процентами и дивидендами от приобретенных ценных бумаг.

Денежный поток от финансовой деятельности - это средства, полученные от привлечения долгосрочных и краткосрочных займов, продажи акций, а также средства, направленные на их погашение и выплату дивидендов.

Процесс управления денежными потоками предприятия базируется на определенных принципах, основными из которых являются:

1) **Принцип информативной достоверности.** Управление денежными потоками должно быть обеспечено необходимой информационной базой. Источником информации для проведения анализа движения денежных потоков, прежде всего, является отчет о движении денежных средств, сам бухгалтерский баланс, отчет о финансовых результатах и приложения к балансу.

2) **Принцип обеспечения сбалансированности.**

Подчиненность различных денежных потоков компании единым целям и задачам управления требует

обеспечения сбалансированности по видам, объемам, временным интервалам и другим существенным характеристикам.

3) **Принцип обеспечения эффективности.** Денежные потоки характеризуются существенной неравномерностью поступления и расходования денежных средств в разрезе отдельных временных интервалов, что приводит к формированию объемов временно свободных денежных средств. По существу, эти временно свободные остатки денежных средств носят характер непроизводительных активов (до момента их использования в хозяйственном процессе), которые теряют свою стоимость во времени, от инфляции и по другим причинам. Реализация принципа эффективности в процессе управления денежными потоками заключается в обеспечении эффективного их использования путем осуществления финансовых инвестиций компании.

4) **Принцип обеспечения ликвидности.** Высокая неравномерность отдельных видов денежных потоков порождает временный дефицит денежных средств, который отрицательно сказывается на уровне его платежеспособности. Поэтому в процессе управления денежными потоками необходимо обеспечивать достаточный уровень их ликвидности на протяжении всего рассматриваемого периода. Реализация этого принципа обеспечивается путем соответствующей синхронизации положительного и отрицательного денежных потоков в разрезе каждого временного интервала рассматриваемого периода.

Для эффективного управления денежным потоком необходимо знать:

- его величину за определенный период
- его структуру
- виды деятельности, формирующие соответствующие элементы структуры денежного потока

В этой связи важнейшим инструментом управления денежным потоком компании является отчет о движении денежных средств.

Отчет о движении денежных средств может быть составлен как прямым методом (поступления за вычетом расходов), так и косвенным методом (корректировка прибыли с учетом результатов операций), но только в части операционной деятельности. Денежный поток по инвестиционной и финансовой деятельности может быть составлен только прямым методом (рис.1).

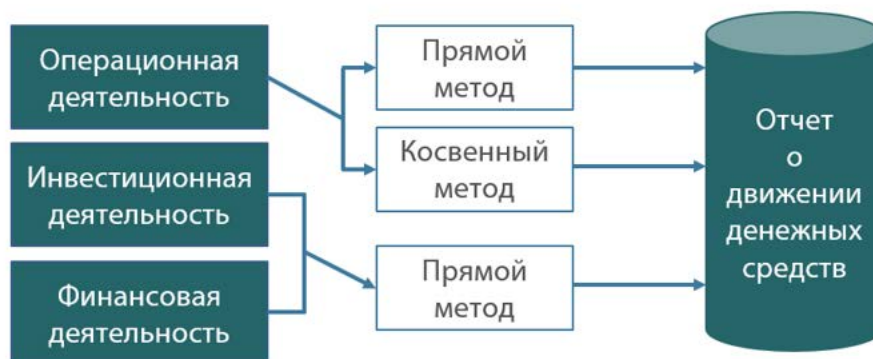


Рисунок 1 - Методы составления отчета о движении денежных средств

Специалисты компании, ответственные за подготовку отчетности, анализируют движение денежных средств по различным счетам бухгалтерского учета и классифицируют денежные потоки по видам деятельности (операционной, инвестиционной и финансовой), либо используют данные уже сформированного бухгалтерского баланса и отчета о финансовых результатах компании.

Основные особенности построения денежного потока от операционной деятельности прямым и косвенным методом.

Элементами денежного потока от операционной деятельности при использовании **прямого метода** является:

- ✓ Выручка от реализации за вычетом дебиторской задолженности.
- ✓ Закупка сырья и материалов, необходимых для производства и реализации продукции.
- ✓ Прямые и накладные расходы
- ✓ Текущие процентные выплаты
- ✓ Выплаты в бюджет и налоги

Недостатком этого метода является то, что он не раскрывает взаимосвязи полученного финансового результата и

изменения абсолютного размера денежных средств, полученных компанией.

Как ранее было сказано, денежный поток от операционной деятельности может быть построен и косвенным методом, который по алгоритму является обратным прямому методу.

Алгоритм формирования денежного потока от операционной деятельности **косвенным методом** включает реализацию следующих этапов:

- ✓ По данным отчетности определяется чистая прибыль компании.
- ✓ К чистой прибыли добавляются суммы статей затрат, не вызывающих реальное движение денежных средств (например, амортизация).
- ✓ Вычитается (или прибавляется) увеличение (или уменьшение) по статьям текущих активов за исключением статьи «Денежные средства».
- ✓ Прибавляются (или вычитаются) увеличение (или уменьшение) в статьях краткосрочных обязательств, не требующих процентных выплат.

В общем случае, способность компании генерировать значительные денежные потоки от операционной деятельности является положительным фактом. Однако в процессе анализа необходимо обращать внимание на то, в какой степени операционные потоки покрывают потребности в инвестициях и выплаты по займам и дивидендам, а также нет ли у компании слишком большой зависимости от потоков по финансовой деятельности (в части получения кредитов, займов, продажи акций и т.д.).

Таким образом, при анализе отчета о движении средств необходимо обращать внимание на динамику значения чистого денежного потока, а также на удельный вес денежных потоков по выделяемым видам деятельности (операционная, инвестиционная, финансовая).

Несмотря на объективность и важность отчета о движении денежных средств в качестве инструмента управления денежными потоками компании, чистый денежный поток как показатель деятельности компании является учетным. При этом для текущих и потенциальных инвесторов основной интерес представляет способность компании генерировать денежный поток, который не только покрывает все необходимые затраты, но и обеспечивает прирост благосостояния инвесторов.

Поэтому в процессе принятия решений инвесторы уделяют внимание не столько чистому денежному потоку, сколько показателю свободного денежного потока.

Свободный денежный поток компании (free cash flow to firm - FCFF) - это посленалоговый денежный поток от операционной деятельности за вычетом чистых инвестиций в основной и оборотный капитал, доступный инвесторам (кредиторам и собственникам):

$$FCFF = EBIT - TAX + DA - \Delta WCR - CapEx,$$

где:

FCFF - свободный денежный поток;

EBIT - чистая операционная прибыль;

TAX - налог на прибыль;

DA - амортизационные выплаты;

ΔWCR - изменения в оборотном капитале;

CapEx — капитальные вложения

Положительная величина свободного денежного потока означает, что компания зарабатывает от эксплуатации своих активов больше, чем привлекает средств извне, и, таким образом, является источником средств для своих инвесторов. Отрицательное значение указывает на нехватку внутренних источников денежных средств и необходимость дополнительных вложений со стороны инвесторов.

3. Дивидендная политика компании

Дивидендная политика компании – это не только баланс между финансированием развития и вознаграждением акционеров, но и часть репутации фирмы.

В узком смысле под дивидендной политикой принято понимать распределение части чистой прибыли между держателями акций. Согласно законодательству Российской Федерации, выплата дивидендов акционерным обществом является лишь его правом, но ни в коей мере не обязанностью.

В широком смысле этим термином обозначается механизм распределения части прибыли после налогообложения между собственниками пропорционально их вкладу в собственный капитал компании.

Существуют ограничения, которые накладывает законодательство. Согласно Федеральному закону «Об акционерных обществах» (АО) № 208-ФЗ, компания не вправе выплачивать дивиденды, если:

- внесен не весь уставной капитал;

- выкуплены не все акции, которые необходимо выкупить;
- если компания является банкротом, либо ей угрожает банкротство в случае выплаты дивидендов.

Та же статья запрещает отдавать акционерам часть прибыли, если на день вынесения решения общим собранием о выплате «стоимость чистых активов общества меньше его уставного капитала, и резервного фонда, и превышения над номинальной стоимостью определенной уставом ликвидационной стоимости размещенных привилегированных акций» или станет меньше в результате выплаты.

Если вышеуказанные препятствия не обнаружены, то общество, принявшее решение о выплате дивидендов, обязано это сделать. Иначе недовольные акционеры могут пойти с претензией в суд.

Порядок выплаты акционерным обществом дивидендов.

Общее собрание:

- ✓ выносит решение о выплате дивидендов;
- ✓ определяет, какие дивиденды придутся на каждую акцию;
- ✓ определяет будут ли они выплачены деньгами или имуществом (такое тоже возможно, если устав этого не запрещает);
- ✓ по предложению совета директоров выбирают день для установления списка лиц, которым причитаются выплаты.

Совет директоров также ограничивает максимальный размер дивидендов.

Дивиденды в денежной форме выплачиваются по безналичному расчету.

Для тех, кто по каким-то причинам не смог получить причитающиеся дивиденды (например, сообщил о себе обществу неверные сведения, в том числе банковские реквизиты), законодательство устанавливает срок для истребования в три года. Впрочем, в уставе акционерного общества может быть указан и больший период – до пяти лет. По окончании данного срока неполученные дивиденды считаются нераспределенной прибылью.

Компании, как государственные, так и частные, по-разному определяют стратегию дивидендных выплат. Принято выделять три основных подхода, имеющих свои подвиды:

- 1) Консервативный (самый осторожный подход);
- 2) Умеренный (он же компромиссный);

3) Агрессивный подход (при нем удовлетворение интересов акционеров является одним из приоритетов).

Консервативный подход – приоритетом является развитие компании. Известны две разновидности подхода:

1. Дивиденды выплачиваются по остаточному принципу: то есть сначала выделяются средства для инвестирования в расширение и/или развитие компании, а затем оставшиеся средства распределяются между акционерами.

Плюсом такой политики является возможность обеспечения быстрого роста компании, ее финансовой стабильности.

Минусы – поскольку прибыль компании неодинакова в разные периоды, то и распределяемый остаток может оказаться очень низким, то есть акционеры почти ничего не получают. Это может сказаться негативно на рыночной стоимости акций, кроме того, при отсутствии выплат акционеры могут расставаться с ценными бумагами.

2. Назначается минимально стабильный уровень дивидендов. Это означает, что на длительный период (обычно несколько лет) суммы дивидендов фиксируются и остаются неизменными (с поправкой на инфляцию). Как правило, они достаточно невысоки.

Минусом такой политики является отсутствие зависимости дивидендных выплат от финансовых показателей компании. Акционеры не всегда могут быть довольны, поскольку даже при заметном росте чистой прибыли их личные доходы не увеличиваются.

Умеренный подход подразумевает минимальный постоянный размер дивидендов с увеличением их в те периоды, когда фирма может себе это позволить (то есть при значительном росте прибыли). В этом случае прослеживается четкая связь выплат с финансовыми показателями компании, поскольку надбавка выплачивается только при заметном росте прибыли. Если прибыль долгое время не демонстрирует значительного роста, то руководству компании придется быть достаточно красноречивым, чтобы убедить акционеров в том, что за этой полосой последует более светлая. Тем не менее, это подход считается самым разумным.

Агрессивный подход подразумевает непрерывный рост дивидендов, то есть приоритетным оказывается вознаграждение собственников, а не инвестиции в развитие.

Такая политика делает акции компании привлекательными, она выгодна при допэмиссиях или при планируемом IPO.

Минус – средства фактически «проедаются», компания не может активно развиваться. Впрочем, для компаний со стабильно растущей прибылью таковой подход может оказаться хорошим выбором.

Выбор той или дивидендной стратегии влияет на репутацию компании. Информация о дивидендах часто является общедоступной, аналитики и участники рынка отслеживают такие сведения. Соответственно, информация, что такое-то акционерное общество в этом периоде сильно урезало дивиденды, может негативно сказаться на стоимости его акций. Крупные и давно существующие компании, конечно, могут себе позволить краткосрочные репутационные потери. Молодые и небольшие фирмы могут пострадать из-за оттока осторожных акционеров или отказа инвесторов вкладывать средства в совместные проекты.

Для оценки дивидендной политики компании применяют такие показатели как:

- **Дивиденд на акцию** рассчитывается как отношение суммы объявленных к выплате (выплаченных) дивидендов к количеству акций в обращении.

- **Дивидендное покрытие** рассчитывается как отношение чистой прибыли к сумме объявленных к выплате (выплаченных) дивидендов

- **Чистая прибыль на акцию** рассчитывается как отношение чистой прибыли к количеству акций в обращении.

Практические задания

Задание 1.

В рамках управления запасами корпорации **определите точку возобновления заказов RP (Reorder Point)**, если известно, что величина страхового резерва составляет 3 000 единиц, ежедневный расход запасов составляет 1 500 единиц в день, а на изготовление и доставку партии продукции требуется 34 дня.
