

## **ПРЕДМЕТ, ЦЕЛИ И ОСНОВНИ ПРИНЦИПИ**

### **НА ФИНАНСОВИЯ МЕНИДЖМЪНТ-III**

#### **Глобализацията на фирмите (Globalization of the Firm):**

Повечето от големите корпорации функционират на глобален принцип поради една причина: *инвестициите в чужбина са доста доходносни*. Решенията да се изнасят производствени мощности навън са продиктувани от *привлекателността на евтиния труд* в някои страни и *лесния трансфер на технологиите*, което дава на компаниите *конкурентното предимство на по-евтините чуждестранни операции*.

С нарастване на *насищането на местните пазари* много големи корпорации търсят пазари и в чужбина, което ги принуждава да инвестират и продават и там. Тенденцията да се търси чуждестранно присъствие е продиктувана и от *нуждата да се хеджира риска*. Тъй като икономическата обстановка се различава в различните страни, *диверсификацията в чужбина успокоява флукуациите на продажбите и приходите, прави ги по-стабилни, като по този начин редуцира риска в корпорацията*. За съжаление, предимствата на този принцип на *ковариацията (Covariance)* не са така силни в последните години, както в миналото, но развитието на нови финансови инструменти, включително и финансови деривативи, като *фючърси (Futures)* и *свап договори (Swap Agreements)*, снабдява мениджърите с нови *инструменти за хеджиране и минимизиране на риска*, идващ от чуждестранните пазари.

#### **Предизвикателства при вземането на решения:**

*Глобализацията носи на мениджърите нови предизвикателства при вземането на решения*. Което работи у дома, може и да не работи навън. Чуждестранните подделения на корпорацията следва да търсят начини *да защитят стойността на активите си чрез включването на инструменти като фючърси, опции и свапове*. Особено остра е *нуждата от защита на стойностите на продукцията (Inventory) и вземанията (Receivables) на чуждестранните подделения*. *Защитата на печалбите от валутния риск трябва да бъде непрестанна грижа*. Това означава *непрестанно изострено внимание и следене на развитието на икономическата и финансова обстановка и начините, по които то се отразява на доходите на чуждестранното подделение*.

Възниква въпросът и *дали чуждестранното подделение следва да изплаща дивиденди на компанията – майка?* В САЩ например междуфирмените дивиденди са частично освободени от данъчно облагане, но дивидентите плащани от чуждестранните подделения не са. Важен е и *въпросът за стойността на капитала (Cost of Capital)*. Понякога цената на капитала, под формата на привлечени заемни средства, е по-ниска в чужбина, отколкото у дома. В допълнение на това, някои чуждестранни правителства субсидират част от разходите

на фирмата, за да насърчават инвестициите. Особено, ако дълга на дъщерната компания е гарантиран от компанията – майка, възниква тенденция за по-активно ползване на заеман капитал от страна на чуждестранните подразделения, съответно *по-високи съотношения дълг/собствен капитал (Debt-to-Equity Ratio)* и *по-силно използване на финансовия левъридж*.

*Амортизацията на местната валута е непрестанно присъстващ въпрос* и може да нанесе големи вреди върху стойността на активите на фирмата. Ето защо, мениджърите следва да обмислят продажбата на активи при вероятност от амортизация на валутата и да задържат погасяването на задълженията на компанията при подобна ситуация.

Инвестирането в чужбина изисква от мениджмънта да усвои и *техниките за хеджиране на валутния риск*. Също, когато внедрява *процедурите за капиталово бюджетиране (Capital Budgeting)*, при съпоставка на съотношенията възвръщаемост/риск на проектите (Risk/Return Trade-Off), мениджърите не трябва да пропускат да коригират паричните потоци с промените във валутните курсове.

Глобализацията на фирмите ще продължи да предоставя изгодни възможности. Но този подход ще изисква *способност за внимателно вземане на решения и все по-изтънчен финансов мениджмънт*.

#### **Ползи и рискове при глобализацията:**

Фирмите се развиват глобално, за да *подобрят печалбите си, да повишат потенциала си за растеж и да придобият предимство от трансфера на съществуващата технология*. Глобализацията може да донесе *добра диверсификация и по-нисък риск*. Съществуват обаче рискове, като тези от *девалвация на чуждестранната валута и глобални кризи*, но в дългосрочен план диверсификацията на операциите в чужбина може да доведе до спад в разходите за производство и в някои случаи до по-ниска цена на заемния капитал.

По-тесните връзки между държавите днес доведоха до *повишаване чувствителността на фирмите към финансовите и фискални кризи* (глобалните икономически и финансови кризи). Поради това, **мениджърите не трябва прекалено силно да залагат на глобализацията**.

*Глобализацията изисква и разработването на планове за защита на активите от срив в стойността им*, чрез възприемането на инструменти за хеджиране на чуждестранния риск, като *фючърси, опции и суапове*. Очевидно, мениджърите следва да направят и необходимите *корекции във факторите за дисконтиране на капиталовите проекти*, да положат усилия за *изясняване на различията в данъчните закони, правната рамка на инвестициите и счетоводните стандарти*.

Следва да се разбере, че **местните стандарти по отношение на капиталовата структура, цената на капитала и дивидентната политика, са различни в чужбина**.

И докато *все пак чуждестранните инвестиции са все още привлекателни*, мениджърите следва да не игнорират новия кръг от рискове съпътстващи инвестирането на глобална основа.

### **Приложимост на аутсорсинга (Implications of Outsourcing):**

За аутсорсинг говорим, когато *местна фирма инвестира в чужбина*, за да премести производството си там, когато *фирмата реши да внася продукцията си, вместо да я произвежда* или когато *фирмата избере да възложи на друга фирма изпълнението на част или изобщо на определени свои оперативни функции* (счетоводство, маркетинг, обслужване на клиенти и т.н.).

Държавите с ниска цена на труда, като Китай напр., отварят нови възможности за фирми от развитите икономики. Нарастването на конкурентния натиск принуждава тези фирми да местят операциите си в чужбина или да внасят евтините чуждестранни стоки. Тези развития променят процеса на вземане на решения във фирмите.

Един от основните фактори, правещ аутсорсинга привлекателен, е *лекотата, с която технологиите могат да бъдат внедрени и в чужбина*. Затова аутсорсингът е такава привлекателна възможност. Когато оценяват рентабилността на аутсорсинга, корпоративните мениджъри би трябвало да вземат следните решения:

1. *Да инвестират и произвеждат у дома или да преместят производствените си мощности в чужбина*
2. *Да внасят евтини чуждестранни стоки, за да се възползват от ниската цена на труда и другите разходи или да поддържат капиталово-интензивни и технологично напреднали операции*
3. *Да инвестират в чужбина с цел стъпване на нови и бързоразвиващи се пазари*

Решенията да се произвежда у дома са оправдани, *ако фирмата разполага с технологично предимство или, ако продуктите, които произвежда са капиталово интензивни*.

Ако фирмата обаче избере да внася продукцията, следва да бъде съобразена *загубата на положителния данъчен ефект от амортизационните отчисления на производствените мощности*, от които фирмата ще се лиши.

Също така, **аутсорсингът на производството към доставчик може да причини проблеми с качеството и придобиване на зависимост от доставчика**. От друга страна, изнасянето на производството навън *освобождава фирмата от грижите за покупката на материали, от риска свързан с тяхната цена, поддържането на работници и служители, пенсионни планове, здравни осигуровки, мерки за безопасност на труда, контрол на замърсяването и т.н.* Някои рискове свързани с износване на оборудването, непредвидени промени в търсенето и др., стават маловажни чрез използването на аутсорсинга. Усвояването

на работата с различни *модели на вероятностите* помага на мениджърите по-добре да извършат тази преценка.

Нека вземем за пример щатски производител, който има местно подразделение, което го снабдява с части за производството. Фирмата може или да усъвършенства съоръженията на подразделението си, да намали разходите и да увеличи производителността или да пренесе производството в чужбина. Разходите за преместването в чужбина трябва да включват и разносните по изоставянето на местната производствена база. При това положение, какви са опциите пред фирмата? *Да засили дейността по проучване и развитие (Research and Development) на нови продукти и да повиши ефективността на местното производство.* Но дори и ако дейностите по проучване и развитие са успешни, резултатите могат да бъдат ефемерни, тъй като *чуждестранните производители са отлични имитатори и често не зачитат патентните защиты.* Друга алтернатива е да се инвестира наново и да се премести производството в нова база, която да е високо капиталоемка. Но цената за това би могла да бъде твърде висока. *Ако стои на върха на развитието на технологиите, това би помогнало на фирмата да стане конкурентоспособна.* Важен е и фактът, че *бързият растеж към чужди държави повишава натиска върху ценовите структури на тези страни,* което спомага за изравняване на базата, на която държавите се конкурират. Междувременно, като вземем предвид глобалните несъответствия в структурата на разходите в различните страни, става ясно, че *аутсорсингът ще продължи да играе важна роля в процеса на вземане на бизнес решения.*

### **Публичната отговорност и финансовия мениджмънт (Public Responsibility and Financial Management):**

Областта на финансите е вълнуваща и привлекателна. Това е така, тъй като *на финансовите мениджъри е делегирана отговорността да планират растежа и бъдещото развитие на фирмата – дейност, която може да повлияе значително на общността, където фирмата е базирана.* Решенията вземани от финансовите мениджъри включват в себе си смесица от теоретични и технически въпроси, както и въпроси на свободна преценка, които обаче следва да отразяват интересите на обществото.

#### **Ползи и задължения към обществото:**

Независимо, че фирмата се стреми към търсене на методи за увеличаване на печалбата и богатството, *финансовите мениджъри следва да се съобразяват с редица ограничения,* които могат да ги възпрепятстват в това да постигнат възможно най-голямото богатство. Например, фирмата може да е рестриктирана в избора си на определени методи на производство, ако те причиняват твърде голямо замърсяване. С други думи, *фирмите имат задължения към обществото, които могат да влязат в конфликт с мотива им за печалба.* Социалните, морални, екологични и етични ограничения са част от процеса на вземането на инвестиционни решения и не следва да бъдат игнорирани от финансовите плановици. Но тежестта на тези ограничения пада поравно върху всички фирми.

Някои фирми, особено големите корпорации, имат повече ресурси и възможности, за да се справят с тези проблеми. Изглежда логично, че *по-големите и финансово стабилни компании следва да поемат по-голямата част от тези социални разходи*. Намалването на замърсяването, прилагането на стандарти за безопасност и подобрените хигиенни условия за работа способстват за намаляване на отсъствията на служителите и увеличаване производителността на труда. Така че, *фирмите следва да се справят с всички социални и законови ограничения, като същевременно запазят и способността си да максимизират стойността на фирмените акции*.

### **Ползи и задължения към фирмата:**

Действайки в гореописаната рамка, *финансовите мениджъри имат и определени задължения към хората поверили им управлението на фирмата и към работещите в нея*. Те трябва да имат ясното съзнание за етичност и да избягват плащания под масата или други форми на лични облаги. Мениджърите следва да *отбягват практики, които накърняват имиджа на фирмата*, а следва да участват възможно най-активно в социални дейности, с което да покажат загрижеността си към обществото и към тези, които купуват продуктите на фирмата. Финансовите мениджъри следва да *подсигурят и спазването на всички стандарти за осигуряване безопасността и здравето на работещите във фирмата и на обществото*. Ако финансовите мениджъри си позволят да работят във вакуум и да са ангажирани само с трупането на пари, те могат да пропуснат други, не по-малко важни аспекти свързани с *поддържането на високо обществено мнение по отношение на фирмата*.

Чрез насочването на средства към повишаване на добруването на обществото и работниците, *мениджърите ще привлекат повече клиенти и по-добри отзиви на акционерите*. Очевидно, разходите по социалните програми следва да бъдат покрити от финансовите възможности на фирмата да се ангажира в тези не толкова доходоносни дейности. Следването на определени социално желани политики – *наемането на малцинства, грижи за безопасността на работниците и отбягването на доходоносни проекти, ако те нарушават демократичните принципи* – трябва да бъдат вградени като част от процеса по вземане на финансови решения. Въпреки, че може да съществува конфликт между промотирането на обществено отговорни програми и мотива на печалбата, *поддържането на определена загриженост за нуждите на обществото в процеса на преследване на целта за максимизиране на стойността на фирмата, е първостепенна отговорност*.

Финансовите мениджъри следва да намерят начини за *съвместяване на обществените и природни изисквания с целта за максимизиране на финансовото богатство на фирмата*. Съобразяването със социалните изисквания може и да не осигури възможно най-доброто оползотворяване на активите на фирмата, но *спомага за поддържането и овияшаването на имиджа на компанията*. Загрижеността за интересите на малцинствата, изграждането на тренировъчни съоръжения, грижата за здравословните и безопасни условия на труд и справянето с половата дискриминация може да доведе до определени дългосрочни ползи под формата на *повишена продуктивност и по-хармонични връзки между работниците и мениджмънта*.



Същата стойност има и *навременността на решенията по отношение на промените в макроикономическите фактори*. Умните мениджъри притежават способността да се възползват в пълна степен от *инвестиционните възможности в моментите на растеж на пазара*. Ето защо е важно, финансовите мениджъри *не само да се опитват да предвиждат нивото на бизнес активност на съответния пазар, но и да имат правилната преценка за обхвата на промените в микро и макро факторите и въздействието им по отношение на фирмата*.

### **Цели на финансовото планиране (Goals of Financial Planning):**

Добрият мениджър знае как да използва факторите дискутирани по-горе, *за да взема ефективни финансови решения*. Финансовите мениджъри носят отговорността за максимизиране цената на фирмените акции, като същевременно държат риска на възможно най-ниското ниво. За да постигнат тази цел мениджърите трябва да определят и изберат *инвестиции, които имат възможно най-доброто съотношение на риска и доходността (the Risk/Return Trade-Off)*. След като такива инвестиционни проекти са идентифицирани, *следващата стъпка е да се намерят оптималните способности за финансирането им*.

Процесът на планиране на инвестиционните проекти следва да бъде гъвкав, като включи и *алтернативни стратегии, които при нужда да заменят базовата стратегия, в случай на изменения в очакваното състояние на финансовата и икономическа обстановка*. Допълнително, *финансовото планиране следва да съобрази и кога точно да бъдат извършени инвестициите*, за да бъде избегната свръхекспанзията и неефективното оползотворяване на ресурсите. Да се използват оптимално наличните средства означава *да се изследват внимателно различните възможности за ангажирането на фирмения капитал и да се изберат тези, които носят най-високата стойност*. Оптималното използване на средствата означава също *да се възприемат ефективни способности за определяне на това колко заеми да се вземат, за да се намали (оптимизира) финансовия риск*. Финансовите инструменти, които мениджърите използват трябва да включват и *опции за рефинансиране, в случай, че пазарните условия се подобрят*.

След като веднъж финансовите решения са взети, следва да бъде прилагана *непрестанна бдителност за наблюдение развитието на проектите и промените*.

Ако първоначалния план не се разгърне според очакванията, *ранното противодействие с необходимите корективни мерки става наложително*. Тези, които отлагат необходимите мерки, *ще заплатят цената за лошия мениджмънт*. Тази цена ще бъде наложена от пазара (и от инвестиционната общност), които взети заедно са изключително ефективен съдник на представянето. *Слабите и неефективни мениджъри са податливи на влиянието на силите на конкуренцията, които действат на пазара, както и на пазарната оценка, която представлява абсолютната определяща за успеха или провала на финансовия мениджмънт*.

Ето защо е много важно да сме в крачка в новите развития в съвременната теория на корпоративните финанси, както и с промените, които се случват на капиталовия пазар. Корпоративните финанси се развива като важна дисциплина, която изисква постоянно опресняване на старите концепции и изчистването на новите такива. Последните разработки на методите за оценка на инвестициите и активите могат да съдействат на мениджърите да вземат по-ефективни решения. Появата и развитието на нови финансови инструменти като фючърси и опции снабдяват мениджърите с по-изтънчени и ефективни методи за оценка и при нужда за изменение на финансовите решения.

© “ИНТЕР АКАУНТ Файненшъл Сървисиз” ЕООД  
м. декември 2014 г., София

[www.interaccount.eu](http://www.interaccount.eu)

**Използван източник:** *Finance, Fifth Edition, A. A. Groppelli, Ehsan Nikbakht, Barron's Educational Series, 2006*

*Настоящата публикация има информативна и образователна цел. Тя е създадена, за да ви запознае с основни теоретични постановки в областта на финансовия мениджмънт. Използването на настоящата публикация следва да бъде ограничено само до образователната и цел (и във връзка с разпоредбите на Чл. 24 (1), т. 3 от Закона за авторското право и сродните му права). Публикацията не представлява консултация или съвет за вземането на конкретни финансови или инвестиционни решения и не следва да бъде използвана с такава цел. Дружество с ограничена отговорност “ИНТЕР АКАУНТ Файненшъл Сървисиз” не може да бъде държано отговорно по какъвто и да е начин за резултатите от използването на настоящата публикация.*