

ПРЕДМЕТ, ЦЕЛИ И ОСНОВНИ ПРИНЦИПИ

НА ФИНАНСОВИЯ МЕНИДЖМЪНТ-II

Ако съществува един основен проблем, който присъства в процеса на вземане на фирмени решения, то това е *несигурността и риска съпътстващи инвестирането*. Когато фирмата инвестира, когато взема инвестиционни решения, тя се опитва да придобие *най-добрия микс от активи*. Това означава да се придобият и вкарат в *употреба най-качествените активи*, по *най-добрия способ*, така че да произведат по *най-бързия и безопасен начин* желаната бъдеща доходност.

В допълнение, *фирмата трябва да следи за начина, по който генерира средства*, както отвън, така и вътрешно, тъй като твърде многото емитирани акции могат да причинят *размиване на доходността на една акция (Earnings Per Share)*, а високото ниво на задлъжнялост *увеличава финансовия риск и фиксираните задължения за плащания* от страна на фирмата. Следователно, важно е финансовите мениджъри да възприемат *балансирана политика на финансиране*, така че инвеститорите да бъдат сигурни, че техните средства са на сигурно място и са добре управлявани.

Риск и доходност (Risk Versus Profits):

Максимизирането на печалбата е краткосрочна цел и е по-маловажна от максимизирането на стойността на фирмата. Една фирма може да постигне високи текущи печалби като просто се опитва да си *спестява някои разходи*. Например, да задържа плащания, да отлага разходи по поддръжка, разходи за закупуване на ново и ефективно оборудване и дори да освободи някои от своите най-добри работници, понеже са високоплатени. Тези късогледни решения може да свият текущите разходи и по този начин да увеличат печалбата временно. Друг начин за търсене на високи печалби е чрез *поемането на прекалено рискови и несигурни проекти*. Всички тези методи *подкопават позицията на фирмата в дългосрочен аспект* и биха довели до отслабване на нейната конкурентоспособност и спад в цената на акциите ѝ. Ето защо опитите да се увеличи печалбата често се оказват противоречащи на *целта за максимизиране на стойността (богатството) на фирмата*, която цел изисква *постигането на висока очаквана доходност при нисък риск*. Изобщо, максимизирането на богатството на фирмата е цел, която е насочена към *нетната настояща стойност на активите и паричните потоци на фирмата*, а не толкова към постигането на висока текуща печалба.

Във финансите, *по-високият риск по принцип се обвързва и с по-висока очаквана възвръщаемост*, но е *по-висока и вероятността от загуба*. Някои проекти са по-доходоносни от други, но рискът, който ги съпътства би могъл да е твърде висок и да

застраши състоятелността на фирмата. Съществува *непрестанен конфликт* между това да се предприемат високопечеливши проекти и да се пази платежоспособността и състоятелността на фирмата. Тези управленски решения изискват компромис между това да се поемат високи рискове за максимизиране на печалбата и да се предприемат инвестиции с по-нисък риск, но и с по-ниска доходност, което би довело до *по-надеждна финансова позиция на фирмата*.

Инвестиционните решения включват *съпоставянето на очакваната бъдеща доходност на определен проект с риска, който го съпътства*. Тази фундаментална съпоставка почива на добре познатото *съотношение „доходност/риск” (Risk/Return Trade-Off)*, който принцип казва – *проектите с по-висок риск следва да осигуряват по-висока доходност и обратно, тези с по-ниска доходност, да имат и по-нисък риск*.

Тъй като задачата на финансовия мениджър е *да увеличава финансовото богатство на фирмата*, това се постига чрез инвестирането в проекти, които имат *най-доброто съотношение на риск и възвръщаемост*.

Дългосрочният поглед (The Long-Range View):

Мениджърите могат да увеличат печалбите в краткосрочен план като купуват некачествени материали и евтино оборудване или като наемат нископлатени и неопитни работници. Тези решения могат и да намалят временно разходите и да снижат продажните цени на фирмената продукция под тази на конкурентите, което *първоначално да резултира в нарастване на печалбата*. Тези късогледни решения обаче са *рецепта за дългосрочни проблеми*. Некачествените машини и оборудване дават чести дефекти и произвеждат некачествена продукция, разходите за поддръжка се увеличават и все по-малко продукти посрещат стандартите за качество. Резултатът е: *вреди върху имиджа на фирмата, загубени клиенти и спад в цените на акциите*. По-добрият път за действие е **да се правят необходимите разходи за поддръжка на качеството и неговия контрол**, като по този начин се намалява и риска от негативна обратна връзка към клиенти и инвеститори.

Увеличаването на печалбите за сметка на растеж на риска по принцип предизвиква негативни реакции сред собствениците и инвеститорите във фирмата. Инвеститорите принципно ценят повече фирми със стабилни резултати във времето, дори и тези резултати да са сравнително по-ниски, отколкото фирми с инцидентни високи резултати, предизвикани от рискови инвестиции и последвани от спадове.

Като резултат, *целта за максимизиране на печалбите може да работи срещу максимизиране на стойността (богатството) на фирмата*. Опитите да се увеличи печалбата над определено ниво може да изискват поемането на необосновани рискове и могат да застрашат състоятелността на фирмата. **Целта за максимизиране на стойността (богатството) изисква непрестанно управление на риска**. Тази цел не може да бъде постигната, ако фирмата се стреми към максимизиране на текущите печалби. Съществуват много начини и подходи за максимизиране на богатството на фирмата. Сред тях е и

разбирането и прилагането на принципите на икономиката, счетоводството, финансите и свързаните с тях дисциплини.

Първостепенната задача на финансовия мениджър е да максимизира богатството на собствениците на фирмата. *Максимизирането на печалбата е краткосрочна цел*, която често е в конфликт с целта за максимизиране на богатството. Тя не разглежда някои ключови фактори, като степента на риска например. *Максимизирането на богатството трябва обаче винаги да бъде основната цел на мениджъра*. За постигането ѝ винаги трябва да прилагаме принципа за съотнасяне на риска към възвръщаемостта (*the Risk/Return Trade-Off*).

Съществени умения на финансовия мениджър (the Essential Skills of Financial Management):

Разбиране на икономическите фактори:

Почти всеки прилага някакви икономически принципи в един или друг случай. Да вземем за пример един битпазар. Повечето от нас или са купували или са продавали на такъв пазар. Независимо дали купуваме или продаваме, очевидно е, че *продавачите търгуващи с най-търсените продукти завършват деня с най-високи продажби. Цената е друг съществен момент*. Ако е прекалено висока, малко хора ще купят. Някои от тези прости икономически принципи са полезни за вземане на точните и изгодни решения за покупка или продажба на който и да е пазар.

По подобен начин, *финансовите мениджъри могат да вземат по-ефективни решения, ако прилагат тези основни икономически принципи*. Например, икономическата теория ни учи да **търсим най-доброто приложение на ограничените ресурси**. В този смисъл *финансовите мениджъри са натоварени с отговорността да търсят и намират най-добрите и изгодни източници на средства и да инвестират тези средства в най-ефективния микс от активи*. По този начин, те се опитват да намерят микс от налични ресурси, чрез които да постигнат най-високата възможна доходност, при ниско ниво на риска, в рамките на текущата икономическа обстановка. *Добрият финансов мениджмънт притежава стабилно разбиране за начина, по който икономическите и финансови принципи влияят върху доходността на фирмата*.

Микроикономически фактори:

Финансовите мениджъри се справят по-добре със задачата си, когато знаят как да реагират ефективно на *промени в търсенето, предлагането и цените (това са свързаните с фирмата микро-фактори)*, наред с по-глобалните и общи икономически фактори (*макро-факторите*). Научавайки се да се справят с тези фактори, финансовите мениджъри се снабдяват с важен инструментариум за ефективно финансово планиране.

Когато вземат инвестиционни решения, финансовите мениджъри съобразяват *последствията от промените в търсенето, предлагането и състоянието на цените върху способността на фирмата да постига резултати*. Разбирането на същността на тези

фактори помага на мениджърите да вземат *по-напредничави оперативни решения*. Също, мениджърите следва да определят кога е най-добре да емитират акции, кога облигации или други финансови инструменти. Продажбата на фирмените продукти с печалба зависи силно от *способността на мениджърите да оценят търсенето и предлагането*. Въпросите с предлагането по-специално са свързани с *контрола на производствените разходи*, където ключовият момент е **разходите да се държат възможно най-ниски**, което да позволи на фирмата да постигне *конкурентни цени на продукцията си*. За постигането на тази цел следва *да се закупуват най-ефективните машини и да се наемат най-производителните работници*. Целта е *да се реализира възможно най-високия приход за текущите икономически условия*. Поддържането на ниски оперативни разходи дава на фирмата възможността да има *конкурентни цени на продукцията си и да поддържа пазарния си дял, като същевременно запази и добър размер на доходността*.

Познаването на икономическите принципи може да бъде полезно за *постигането на висок размер на продажбите*. Познаването и адекватното реагиране на промените в търсенето позволява на финансовия мениджър да придобие предимство от пазарните условия. За да постигне това, *мениджмънтът трябва да разработи и внедри надеждни и ефективни статистически техники*, които прогнозираят търсенето и насочват към това кога следва да се предприемат промени в продажбените дейности.

Горната задача обаче не е лека. Икономическите фактори не подлежат на точно прогнозиране и **много проекции и прогнози се оказват в голяма степен грешни**. Добрите мениджъри обаче са способни да модифицират прогнозите за търсенето и предлагането, за да ги доближат максимално до действителността. Т.е. *добрият финансов мениджър знае кога да увеличи или намали цените*. Ако прогнозите за търсенето са високи, мениджърите предприемат действия, *за да се избегне свръхзапасяването с продукция и произвеждането на излишни наличности*. Ето защо, независимо, че *всички мениджъри имат проблем с прогнозирането*, добрите такива имат уменията да се справят по ефективен начин с трудните ситуации.

Ако предположим, че търсенето и цените могат да бъдат предвидени относително прецизно, следващата стъпка е *да се вземе решение за вида на производствената база и оборудването, които са необходими за производството на продукцията при минимални оперативни разходи*. Това решение изисква *преценка на ефективността на различните видове оборудване* и дали и кога *оборудването ще престане да бъде ефективно*. Изборът на една машина пред друга включва *преценката за това, колко бързо машината ще се амортизира*. Свързана с риска е и преценката дали бъдещи промени в търсенето има опасност да *направят машината безполезна*. Това са някои от *важните микроикономически въпроси, които финансовите мениджъри следва да разрешат*.

Макроикономически фактори:

Човешките решения се влияят от променящите се икономически условия. Чрез информацията от медиите и чрез слушане, *хората развиват чувство за посоката на развитие на икономическия климат*. Ако усещат влошаване, хората са склонни да се

ограничават в разходите и да стават по-консервативни в навиците си за купуване. Обратно, когато условията се подобряват – хората се отпускат в харченето. Тези реакции на промените във външните (макро) сили, като възхода или спада на бизнес активността и промените в данъчните закони, оказват влияние върху решенията вземани във фирмите.

Когато бизнесът расте, фирмата увеличава инвестициите и продукцията си. *В периоди на спадове фирмата ограничава активността си.* Важният момент за мениджъра е да се опита да определи кога е вероятно да настъпят промените. Поради тази причина *финансовият мениджмънт разчита на външни и вътрешни модели за прогнозиране на бизнес активността през следващите месеци и години.* Компанията следва също да разработи и *гъвкава стратегия за справяне с важни демографски промени, промени в общото и данъчно законодателство и настъпилите нови технологични пробиви.*

За мениджърите е добре да се ангажират с финансово планиране, за да бъдат въоръжени с различни алтернативи за различните възможни икономически условия. Провалът или успехът при справянето с макроикономическите проблеми може да има сериозно влияние върху цените на фирмените акции.

Навременност на икономическите решения (Timing of Economic Decisions):

Повечето потребители знаят, че *добри сделки се правят след като търсенето на определения продукт е намаляло.* Този вид навременност на едно решение обикновено се отплаща богато. Коледните поздравителни картички например се продават на половин цена точно след празниците. По подобен начин, *успешният мениджър инстинктивно знае как да реагира в адекватния момент на промените в предлагането, търсенето и ценовите условия.* Покупката на входящите за продукцията материали на ниски цени например, може да даде *добро ценово предимство на фирмата.* Обратно, *ако фирмата е предприела определени инвестиции и търсенето не оправдае очакванията може да се окаже, че фирмата е действала твърде рано и да се окаже задръстена с ненужни материали и неоползотворен капацитет.* Начинът, по който решенията, които финансовите мениджъри вземат са съобразени с времето на настъпване на промени в микроикономическите фактори може да се отрази на цените на акциите на компанията.

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.*

Финансовите мениджъри трябва да са убедени, че техните *решения да инвестират или да не инвестират, да емитират капитал или да не емитират, са оправдани.* За тази цел те трябва да *прогнозират посоката на развитие на лихвените нива, поведението на капиталовия пазар, очакваните промени в общата бизнес активност, нивото на*

*инфлацията и дори валутните курсове. Ненавременността на решенията във връзка с всеки един от тези фактори може да доведе до нарастване на разходите на фирмата за привличане на финансиране. Ако корпоративните мениджъри не възприемат правилно етапа на бизнес цикъла, в който се намират, те може да решат да инвестират, когато пазарът е на върха и да заключат в ненужни материали и оборудване. Чрез конкретното прогнозиране на инфлацията мениджърите могат да постигнат *вярна преценка за покупката на материали и оборудване на ниски цени и да набират средства в подходящото време.**

Навременността на решенията по отношение на гореспоменатите фактори също *намаля волатилността и несигурността на бъдещите постъпления.*

Важността на счетоводството (Importance of Accounting):

Финансовите мениджъри разчитат на счетоводителите за подготовката на **Баланси и Отчети за приходите и разходите**, които да им предоставят *информация за финансовото състояние на фирмата. Отчетът за паричните потоци* предоставя информация за това *как се генерират паричните потоци във фирмата* и проследява *начина на оползотворяване на паричните средства в процеса на фирмената дейност.* Като резултат ОПП снабдява финансовите мениджъри с важна информация, позволяваща им да *разбират и контролират външните фактори и вътрешните политики, които определят паричните потоци на фирмата.*

Финансовите отчети са полезен инструмент, с помощта на който мениджърите вземат решения за *най-добрия начин на използване на паричните средства, поддържане на ефективни операции, оптималното разпределение на ресурсите към активите, ефективното финансиране на инвестициите и операциите.* Разчитането на финансовите отчети се постига отчасти с използването на *финансови съотношения, проформа финансови отчети, източници и потребители на средства (Sources and Uses of Cash) и парични бюджети (Cash Budgets).*

Следва да се отбележи, че *мениджърите на фирмата разполагат с по-детайлна информация в сравнение с тази публикувана в отчетите на фирмата за публично ползване.* Тази по-детайлна специфична информация е особено полезна в процеса на **капиталовото бюджетиране (Capital Budgeting)** – за създаване на картината на очакваните парични потоци на различните инвестиционни проекти, които се оценяват. Тази информация позволява на финансовите мениджъри да определят *инкременталните парични потоци (Incremental Cash Flows) на проектите* – концепция, която илюстрира нетните парични потоци на фирмата във вариантите на различните инвестиционни алтернативи, като по този начин им дава *възможността да вземат обосновани и по-точни инвестиционни решения.* В отговорността на мениджърите е да *управляват счетоводителите на фирмата, за да изготвят необходимата за вземането на инвестиционните решения информация.*

м. декември 2014 г., София

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 Файненишъл Сървисиз" не може да бъде държано отговорно по какъвто и да е начин за резултатите от използването на настоящата публикация.