

1

Почему финансы так важны

Данная книга – это книга о финансовых решениях корпорации. Нам следует начать с объяснения, что это за решения и почему они важны.

Для деятельности современной компании необходимо бесконечное множество разнообразных **реальных активов**. Многие из них, например машины, заводы и офисы, являются материальными активами; другие, такие, как технологии, торговые марки и патенты, – нематериальными. К сожалению, за все это нужно платить. Чтобы получить необходимые деньги, компании продают клочки бумаги, называемые **финансовыми активами**, или ценными бумагами. Эти клочки бумаги обладают стоимостью, поскольку дают право претендовать на реальные активы фирмы. К финансовым активам относятся не только акционерный капитал, но и облигации, кредиты банков, арендные обязательства и т. п.

Перед финансовым менеджером стоят две основные проблемы. Первая – сколько должна инвестировать компания и в какие виды активов? Вторая – как получить необходимые для инвестирования денежные средства? Ответом на первый вопрос выступает **инвестиционное решение** фирмы, или **решение о планировании долгосрочных вложений**. Ответ на второй вопрос представляет собой **решение о выборе источника финансирования**. Финансовый менеджер стремится найти такие ответы на эти вопросы, которые бы максимально улучшили финансовое положение акционеров.

Критерием успеха обычно выступает стоимость: любое решение, которое увеличивает стоимость доли акционеров в фирме, делает их богаче. Таким образом, вы можете сказать, что хорошим инвестиционным решением является такое, в результате которого приобретаются реальные активы, чья стоимость выше связанных с ними затрат, – активы, увеличивающие стоимость. Секрет успеха финансового управления кроется в увеличении стоимости. Это утверждение простое, но оно несет в себе немного практической пользы. Оно подобно совету инвестору на фондовом рынке – “покупать дешевле, продавать дороже”. Проблема же заключается в том, как это сделать.

Вероятно, существуют виды деятельности, овладеть которыми можно, просто прочитав учебник, но управление финансами к ним не относится. Вот почему финансы следует тщательно изучать. Кому хочется работать в области, где не накоплено достаточного опыта, нет места творчеству, свободе суждений и чуточке удачи? И хотя данная книга не может предложить что-либо из этого, она дает идеи и информацию, на которых основаны хорошие финансовые решения.

1-1. РОЛЬ ФИНАНСОВОГО МЕНЕДЖЕРА

Финансовый менеджер действует как посредник между фирмой и рынками капиталов, где происходит купля-продажа ценных бумаг фирмы. Роль финансового менеджера показана на рисунке 1-1, где схематично изображены потоки денежных средств от инвесторов к фирме и обратно к инвесторам. Поток возникает, когда фирма выпускает ценные бумаги с целью привлечения денежных средств (стрелка 1 на рисунке). Деньги идут на покупку реальных активов, используемых в деятельности фирмы (стрелка 2). (Вы можете представить деятельность фирмы как совокупность реальных активов.) Позже, если фирма действует удачно, реальные активы дают больший приток денежных средств, чем требуется для покрытия первоначальных инвестиций (стрелка 3). И наконец, денежные средства либо реинвестируются (стрелка 4а), либо возвращаются инвесторам, которые приобрели ценные бумаги первичной эмиссии (стрелка 4б). Безусловно, выбор между стрелками 4а и 4б не произволен. Например, если банк предоставляет фирме денежный кредит на стадии 1, то эти деньги плюс проценты должны быть возвращены банку на стадии 4б.

Понятие стоимости

Как показано на рисунке 1-1, финансовый менеджер имеет дело и с операциями компании, и с рынками капиталов. Следовательно, он должен понимать, как функционируют рынки капиталов.

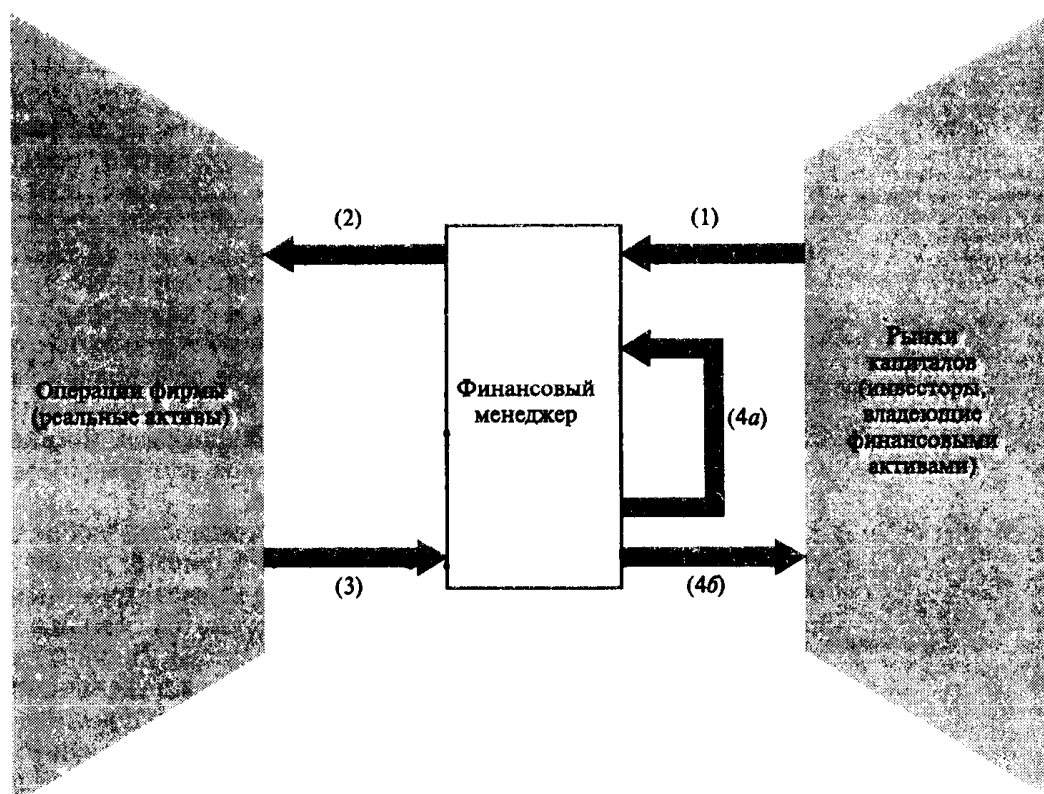


РИСУНОК 1-1

Потоки денежных средств между рынками капитала и фирмой: (1) деньги поступают за счет продажи финансовых активов инвесторам; (2) деньги инвестируются в операции фирмы и используются для приобретения реальных активов; (3) операции фирмы приносят деньги; (4а) деньги реинвестируются; (4б) деньги возвращаются инвесторам. (Источник: S.C. Myers, ed. *Modern Development in Financial Management*. New York: Praeger Publishers, Inc. Fig. 1. P. 5.)

Решение об источниках финансирования всегда в какой-то степени отражает теорию о рынках капиталов. Например, предположим, фирма решает финансировать программу крупного расширения с помощью выпуска облигаций. Финансовый менеджер должен рассмотреть условия выпуска и удостовериться, что на облигации установлена обоснованная цена. Это требует знания теории формирования цены облигации. Кроме того, финансовый менеджер должен ответить на вопрос, станут акционеры богаче или беднее, если между ними и реальными активами фирмы вклинятся дополнительные долговые обязательства. Возникает необходимость знания теории о влиянии займов корпорации на стоимость ее акций.

Кроме того, инвестиционное решение нельзя принимать без учета рынков капиталов. Фирма, которая действует в интересах своих акционеров, должна осуществлять инвестиции, которые увеличивают стоимость долей акционеров в фирме. Для этого нужна теория оценки стоимости обыкновенных акций.

Понять, как работают рынки капиталов,— значит понять, как оцениваются финансовые активы. В этом направлении за последние 10–20 лет был достигнут значительный прогресс. Были разработаны новые теории, объясняющие принципы ценообразования для облигаций и акций. И проверка этих теорий показала, что они дают хорошие результаты. Поэтому большую часть книги мы посвящаем объяснению данных теорий и того, что за ними кроется.

Время и неопределенность

Финансовый менеджер не может не принимать в расчет факторы времени и неопределенности. Фирмам часто предоставляется возможность инвестировать средства в активы, которые не способны быстро окупиться и подвергают значительному риску и фирму, и ее акционеров. Для осуществления намеченных инвестиций может потребоваться привлечение займов, полное погашение которых может растянуться на многие годы. Фирма не может избежать такого выбора — кто-то должен решить, стоят ли подобные возможности затрат, связанных с их осуществлением, или насколько безопасно бремя дополнительного долга.

Цели финансового управления в сложных организациях

В большинстве случаев мы предполагаем, что деятельность финансового менеджера направлена на увеличение стоимости инвестиций акционеров в фирму. Но крупная компания вовлекает в свою орбиту тысячи людей. И каждый, помимо интереса акционера, преследует и свой личный интерес.

Представьте себе чистые доходы компании в виде пирога, который делит между собой группа претендентов. В нее входят руководство и рабочие, а также кредиторы и акционеры, которые вложили деньги в создание и поддержание данного бизнеса. Правительство также является претендентом, поскольку взимает налоги с прибылей предприятия.

Все эти претенденты связаны между собой сетью контрактов и соглашений. Например, когда банки предоставляют фирме кредит, они по официальному договору требуют установления определенной ставки процента и даты погашения кредита, вероятно, таким образом налагая ограничения на дивиденды или дополнительные займы и т. п. Но нельзя предусмотреть все возможные события в будущем, поэтому стандартные контракты сопровождаются дополнительными соглашениями. Например, менеджеры понимают, что за хорошую зарплату от них ожидают упорной работы и на недозволенные личные привилегии часть пирога не урвешь.

Что заставляет идти на такие соглашения? Реалистично ли полагать, что финансовые менеджеры всегда действуют в интересах акционеров? Акционеры не в состоянии тратить свое время, пристально наблюдая, не уклоняются ли менеджеры от своих обязанностей.

