**Брег. Настольная книга финансового директора**

Настольная книга финансового директора – скорее, не учебник, а справочник для финансовых директоров практически по всем аспектам их повседневной работы. В нем представлены финансовые стратегии, системы оценки и контроля, инструменты финансового анализа, источники финансирования, методы управления рисками и др. Книга содержит множество чек-листов по различным аспектам деятельности финдиректора. Их можно использовать как заготовки к разработке корпоративных инструкций. Автор является поклонником теории ограничений Голдратта (переводчики используют термин *сквозная калькуляция*, что удачнее, чем [учет прохода](http://baguzin.ru/wp/?p=3816), но, к сожалению, не раскрывает суть). [Ранее](http://baguzin.ru/wp/?p=1550) я уже читал книгу, но решил освежить в памяти.

Стивен Брег. Настольная книга финансового директора. – М.: Альпина Паблишер, 2018. – 606 с.



Купить книгу в издательстве [Альпина Паблишер](https://f.gdeslon.ru/f/ff73fca241ea232a), цифровую книгу в [ЛитРес](https://www.litres.ru/stiven-breg/nastolnaya-kniga-finansovogo-direktora-6245274/?lfrom=13042861), бумажную книгу в [Ozon](https://www.ozon.ru/context/detail/id/34567902/?partner=baguzin)

## ЧАСТЬ I. ОБЗОР

### Глава 1. Место финансового директора в корпорации

В течение первых дней в должности:

* Встречайтесь с работниками
* Не погружайтесь с головой в бумаги
* Не торопитесь принимать важные решения
* Установите приоритеты
* Введите систему аттестации персонала

Основные обязанности финансового директора:

* Повышение акционерной стоимости
* Создание надежных систем контроля
* Понимание и снижение риска
* Увязывание показателей деятельности со стратегией
* Совершенствование бухгалтерской и финансовой служб
* Изучение возможностей аутсорсинга
* Поощрение инноваций

При этом основные навыки финансового директора относятся не к сфере бухгалтерского учета. Ключевые качества финансового директора состоят в способности находить новые пути решения проблем и использовать умение менять подходы к управлению, чтобы в дальнейшем реализовывать их. Финансовый директор должен посвящать значительную часть своего времени разработке и реализации эффективных стратегий в бухгалтерской и налоговой областях, а также в области информационных технологий.

### Глава 2. Финансовая стратегия

Эта книга построена на концепциях финансового менеджмента, анализа и бухгалтерского учета, а также привлечения средств. Однако настоящей проверкой состоятельности финансового директора является качество принимаемых им решений по вопросам, влияющим на финансы компании. Финансовый директор должен уделять особое внимание риску, связанному с валютными операциями. Финансовый директор может получить отличное представление об эффективности компании по показателю рентабельности активов (ROA, рис. 1).

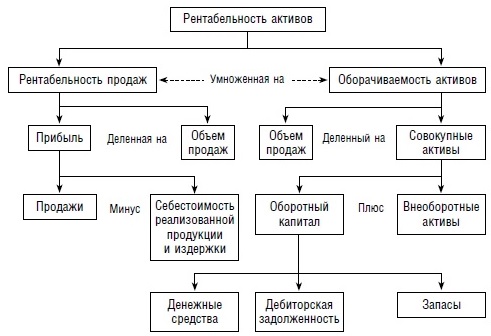


Рис. 1. Компоненты рентабельности активов

Финансовый директор должен постоянно следить за вложениями в оборотные средства, чтобы не допустить их раздувания и не поставить под угрозу денежную позицию компании. При правильном управлении оборотный капитал является отличным источником денежных средств. Оборотные средства = дебиторская задолженность + товарно-материальные запасы – кредиторская задолженность.

Одним из наиболее важных решений, принимаемых финансовым директором, является решение о том, какое финансирование следует использовать, долговое или долевое, поскольку высокий уровень долга может поставить под угрозу само существование компании, а долевое финансирование может снизить доходность, получаемую существующими акционерами.

[Принцип Парето](http://baguzin.ru/wp/?p=310) применим к прибыльности продукции компании, т.е. 80% совокупной прибыли генерируется 20% продуктов. Финансовый анализ должен предусматривать регулярное изучение предлагаемой компанией продукции с тем, чтобы определить, какие продукты следует изъять с рынка. Определяя продукт, от которого следует отказаться, имейте в виду, что некоторые расходы не уходят вместе с продуктом. Чтобы отказ от продукта не превратился в простое перераспределение накладных расходов, полезно составить прогнозную финансовую отчетность до отказа от продукта и после него и посмотреть, действительно ли такой отказ приводит к повышению прибыльности.

#### Системы. Использование сквозной калькуляции

Термин сквозная (throughput) относится к доле стоимости, оставшейся после того, как цена товара уменьшена на сумму его полностью переменных издержек. Полностью переменные издержки — это издержки, которые будут иметь место только при создании продукта. Во многих случаях это означает, что только использованные материалы рассматриваются как полностью переменные издержки. Прямые затраты труда не являются полностью переменными издержками, если только работникам не платят исключительно за изготовление данной продукции. Ограничитель производительности — это ресурс в компании, который ограничивает ее общий выпуск. Например, это может быть машина, которая может произвести только определенное количество ключевого компонента в данный отрезок времени, что препятствует расширению общего объема продаж за пределы максимальной производительности этой машины. Операционные расходы — это общая сумма всех расходов компании, за исключением полностью переменных издержек.

Основная цель сквозной калькуляции — провести через ограничитель производительности как можно больше сквозных долларов. Т.е., так изменить производственные приоритеты, чтобы продукция с максимальной величиной сквозных долларов в минуту производилась первой (подробнее см. [Томас Корбетт. Учет прохода. Управленческий учет по теории ограничений](http://baguzin.ru/wp/?p=3816)).

Проблема традиционной методологии калькуляции себестоимости заключается в том, что, по существу, невозможно распределить накладные расходы по видам продукции и полагать, что полученные данные можно осмысленно использовать для принятия каких-либо решений об изменении производственных пропорций.

Второй крупной проблемой традиционной калькуляции себестоимости является то, что она полностью игнорирует концепцию ограниченной производственной мощности. Вместо этого основная цель анализа затрат — определить, какие продукты имеют самую высокую валовую норму прибыли и какие имеют самую низкую.

Последняя проблема состоит в игнорировании того факта, что компания представляет собой одну большую интерактивную систему. Вместо этого традиционная калькуляция пытается достичь множества локальных улучшений эффективности.

Из учета сквозной калькуляции следует, что любое капиталовложение с целью улучшить операцию за пределами ограничителя производительности является пустой тратой денег.

### Глава 3. Налоговая стратегия

Существует пять основных позиций, которые нужно учесть при разработке налоговой стратегии, причем все они предполагают увеличение числа различий между балансовыми и налоговыми отчетами таким образом, что отчетная прибыль для налогообложения сокращается:

1. Метод ускоренной амортизации, который можно использовать в налоговой отчетности, и равномерную амортизацию, ведущую к более высокому уровню отчетной прибыли для других целей.
2. Использование всех доступных налоговых льгот.
3. Избежание расходов, которые нельзя вычесть из налогооблагаемой базы.
4. Увеличение налоговых отсрочек.
5. Получение не облагаемого налогом дохода.

### Глава 4. Стратегия в области информационных технологий

Компании имеют тенденцию инвестировать слишком много денег в информационные технологии (ИТ). При обсуждении технических стратегий:

* Используйте расширяемые компоненты.
* Используйте открытые стандарты. Финансовый директор должен избегать использования индивидуально разработанных систем всегда, когда это возможно, поскольку эти системы привязаны к судьбам их поставщиков. Кроме того, они обычно более дорогие, чем открытые системы, и привлекают меньшее количество независимых разработчиков, предоставляющих дополнительные услуги.
* Используйте одну и ту же архитектуру как можно дольше.
* Используйте единую для всей компании систему планирования ресурсов предприятия (enterprise resource planning, ERP).
* Используйте объектное программирование.
* Используйте реляционные базы данных.
* Используйте так называемые приборные панели ([дашборды](http://baguzin.ru/wp/?p=18779)).

## ЧАСТЬ II. БУХГАЛТЕРСКИЙ УЧЕТ

### Глава 5. Система показателей

В главе представлены 28 наиболее важных показателей эффективности работы. Вот некоторые из них.

#### Показатели использования активов

**Отношение продаж к оборотному капиталу** показывает сумму денежных средств, необходимую для поддержания определенного уровня продаж:

**Период оборота оборотного капитала в днях**, представленный в динамике в виде кривой, является хорошим индикатором эффективности использования оборотного капитала:

**Точка безубыточности** определяет уровень продаж, при котором компания в точности покрывает все затраты (подробнее см. [Анализ безубыточности](http://baguzin.ru/wp/?p=1462)):

#### Показатели производственной деятельности

**Норма операционной прибыли** показывает доход от обычных операций, исключая влияние чрезвычайных статей и другого непрофильного дохода:

**Норма чистой прибыли** чаще других используется в качестве критерия оценки работы компании:

#### Показатели денежного потока

…фокусируются на достаточности денежных средств компании для поддержания операций. Компания может довольно легко показать значительную прибыль даже тогда, когда ее денежные резервы иссякли.

**Денежные поступления от основной деятельности**:

Любое существенное отклонение коэффициента от единицы указывает на значительные неденежные расходы или продажи в отчетной прибыли. Если показатель значительно ниже единицы, то вероятны проблемы с денежным потоком.

#### Показатели ликвидности

**Средний период погашения дебиторской задолженности**:

Признаком хорошей работы является ситуация, когда средний период погашения дебиторской задолженности всего на несколько дней превышает стандартный срок кредита.

**Индекс эффективности взыскания задолженности.** Большинство показателей ликвидности дебиторской задолженности, например, оборачиваемость дебиторской задолженности или период просрочки платежей по осуществленным продажам, резко изменяются при увеличении или падении продаж, а потому не могут считаться хорошими показателями эффективности взыскания задолженности. Более точным показателем является индекс эффективности взыскания задолженности. Этот показатель характеризует отношение того, что взыскано за определенный период, к тому, что необходимо взыскать. Величина близкая к 100% говорит о высокой эффективности процедур взыскания задолженности.

Где совокупная ДЗ = текущая ДЗ + просроченная ДЗ

**Оборачиваемость запасов**:

#### Показатели платежеспособности

… измеряют способность фирмы выплачивать свои долги.

**Коэффициент покрытия процентов** раскрывает величину денежных средств, остающихся в распоряжении компании после того, как она произвела процентные платежи. Если этот коэффициент близок к единице, то компания сталкивается с высоким риском дефолта по своему долгу:

#### Показатели рентабельности инвестиций

**Рентабельность собственного капитала** используется для определения доходности, которую получают инвесторы от своих инвестиций в компанию:

**Добавленная экономическая стоимость (Economic Value Added, EVA)** показывает добавочную норму прибыли сверх общей стоимости капитала фирмы. Если он отрицательный, то компания не создает прибыль, превышающую ее стоимость капитала. Добавленная экономическая стоимость стала самым модным инструментом для определения способности компании создавать надлежащую рентабельность, отчасти благодаря усилиям нескольких консультационных фирм, специализирующихся на установке систем, основанных на этом показателе (рис. 2):

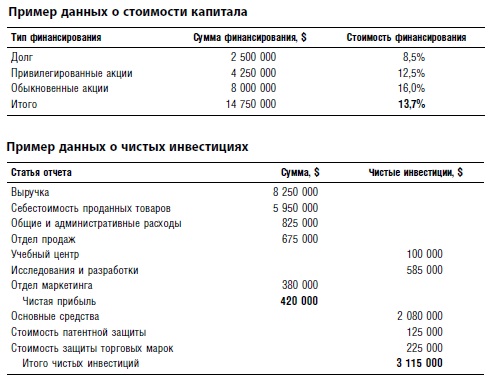


Рис. 2. Данные для расчета EVA

EVA = (чистые инвестиции $3 115 000) х (рентабельность = 420 000 / 3 115 000 = 13,5% - стоимость капитала 13,7%) = $3 115 000 \* (- 0,2%) = - $6230

Компания в данном периоде уменьшила свою капитальную базу. Ее фактическая рентабельность ниже стоимости капитала.

#### Рыночные показатели

**Отношение «цена/прибыль»**

**Коэффициент качества прибыли.** Стороннему наблюдателю, например, фондовому аналитику, банковскому менеджеру или инвестору, очень трудно определить, что лежит в основе объявленной прибыли компании — реальные значения или раздутые с помощью бухгалтерских уловок показатели. Для оценки можно использовать коэффициент качества прибыли. Он основан на сопоставлении объявленной прибыли и объявленного денежного потока от операций. Если эти показатели близки, то объявленная прибыль, скорее всего, справедливо отражает фактические результаты деятельности. Временное, пусть даже значительное, их расхождение не является чем-то ужасным. Однако если денежный поток от операций стабильно значительно ниже уровня объявленной прибыли, то вероятность бухгалтерских манипуляций высока.

### Глава 6. Системы контроля

Подавляющее большинство транзакционных проблем, от которых защищает контроль, являются непреднамеренными ошибками работников. Обычно их легко выявить и исправить, если имеются соответствующие пункты контроля. Однако потенциальная потеря активов, которой больше всего боятся, происходит не в результате таких ошибок, а из-за сознательного мошенничества некоторых работников, поскольку эти транзакции намеренно маскируются, что сильно затрудняет их выявление. Наиболее распространенные виды мошенничества: кража денег и инвестиций, искажение финансовой отчетности, кража основных средств (например, ПК, ноутбуков), кража запасов со склада и в пути, покупки для личного пользования, «откаты» поставщиков.

Мошенничество гораздо вероятнее, если в компании происходит стремительный рост, имеются проблемы в управленческой иерархии или если контроль не ведется параллельно с изменениями в организационной структуре.

Существует множество видов надлежащего контроля над активами. Вот некоторые примеры:

* Проводите внезапные проверки сейфа с деньгами на мелкие расходы.
* Используйте анализ показателей для выявления скимминга. Скимминг — это изъятие денежных средств непосредственно перед их учетом в бухгалтерской системе. Обычно такие кражи связаны с продажами и сопровождаются уничтожением всех документов, подтверждающих факт продажи. При значительном объеме скимминга на него указывают изменения некоторых показателей: снижение отношения денежных средств к суммарным оборотным активам, снижение отношения денежных средств к продажам по кредитным картам, а также неменяющиеся или снижающиеся продажи, сопровождаемые ростом себестоимости продаж.
* Требуйте, чтобы персонал, отвечающий за привязку платежей к счетам, регулярно ходил в отпуск. «Перекрытие» — это кража денег, уплаченных клиентом А, и использование денег клиента В для платежа по счету клиента А и т.д. Этот вид мошенничества требует постоянного присутствия человека, участвующего в нем. Обязательный уход работников в отпуск нередко позволяет выявить мошенничество, когда его участник отсутствует.
* Подтверждайте остатки дебиторской задолженности. Если работник неправильно проводит деньги от клиентов на различные счета, чтобы скрыть недостачу части денег, которые он или она вывел из компании, то эту проблему можно обнаружить, периодически высылая бланк подтверждения клиентам, удостоверяющий сумму, которую они заплатили компании.
* Проводите инвентаризацию. Если никто и никогда не проводил учет товарно-материальных запасов, то постепенно их действительное количество будет отклоняться от записей в балансовых книгах, и со временем накопленные разночтения будут нарастать.
* Ограничивайте доступ на склад. Без ограничений доступа склад компании похож на крупный магазин без цен — просто бери все, что хочешь.
* Тестируйте активы на обесценение.
* Проводите анализ проектов после их завершения. Руководители склонны к чрезмерно оптимистичным прогнозам при обосновании необходимости приобретения активов. Остроту этой проблемы можно смягчить путем регулярного анализа результатов приобретения активов, их сопоставления с первоначальными прогнозами и последующей привязки к руководителю, инициировавшему приобретение.
* Разделяйте функции создания записей о поставщике и утверждения платежа. Высокий риск мошенничества возникает, когда одно и то же лицо может создавать записи о поставщике в мастер-файле и утверждать платежи поставщику. У этого лица есть возможность создать ложного поставщика и утвердить платеж ему. Чтобы этого не случилось, поручайте эти функции разным работникам.
* Анализируйте отчеты, где имеется несколько прямых платежей по заработной плате на один и тот же счет. При использовании системы прямого депонирования бухгалтер по расчету заработной платы может создать фиктивных работников и направить их заработную плату на свой счет. Такой вид мошенничества легко обнаруживается при генерировании специального отчета, в котором перечисляются работники, получившие более одного прямого платежа в пределах одного зарплатного цикла.

### Глава 7. Аудит

Аудиторский комитет — это постоянно действующий орган при совете директоров, состоящий в основном из внешних директоров. Они не могут участвовать в управлении компанией, и среди них не должно быть ее бывших менеджеров. Цель этих ограничений — создать наиболее благоприятные условия для осуществления независимого контроля.

Главной функцией внешних аудиторов является подготовка заключения о достоверности информации, представленной в финансовой отчетности компании. Аудиторы могут выдавать заключения трех типов: безусловно положительное, положительное с оговорками, отрицательное.

[Закон Сарбейнса-Оксли](https://ru.wikipedia.org/wiki/%D0%97%D0%B0%D0%BA%D0%BE%D0%BD_%D0%A1%D0%B0%D1%80%D0%B1%D0%B5%D0%B9%D0%BD%D0%B7%D0%B0_%E2%80%94_%D0%9E%D0%BA%D1%81%D0%BB%D0%B8) 2002 г. стал одним из самых серьезных ужесточений федерального законодательства о ценных бумагах с 1930-х гг. Закон усиливает надзор за дипломированными бухгалтерами путем создания наблюдательного совета и увеличения продолжительности хранения документации, а также повышает независимость аудиторов от клиентов через наложение запрета на определенные виды деятельности и введение ротации партнеров, ответственных за аудиторское задание. Закон предусматривает создание аудиторского комитета, заверение финансовой отчетности руководством, подготовка отчета о состоянии систем контроля, а также защита информаторов. В части раскрытия информации предусматривается раскрытие забалансовых операций, кодекса этики и инсайдерских сделок с акциями. Кроме того, вводится наказание за уничтожение документов и запрет на предоставление займов руководителям.

Руководитель службы внутреннего аудита работает по плану. Выводы аудиторов обычно приводят к системным изменениям, которые устраняют или смягчают невыявленные проблемы контроля. Например:

* Контракты. Убедитесь в наличии обновленных сведений по всем текущим контрактам, а также точного сводного списка всех контрактов, классифицированного по таким важным данным, как дата истечения, оговорки о штрафах и даты обновления.
* Выставление счетов на оплату товаров. Убедитесь, что счета выставлены на весь отгруженный товар. Также убедитесь, что все счета выставлены не позднее чем на следующий день после отгрузки.

Аудит — это проверка существующих финансовых систем. По сути, аудиторы проверяют системы, за которые несет ответственность финансовый директор. В связи с выполнением контрольной функции недопустимо, чтобы финансовый директор отвечал за выбор внешней аудиторской фирмы или непосредственно контролировал план работ службы внутреннего аудита.

## ЧАСТЬ III. ФИНАНСОВЫЙ АНАЛИЗ

### Глава 8. Стоимость капитала

Первый компонент стоимости капитала связан с долгом, второй – с привилегированными акциями, третий – с обыкновенными акциями. Компания не обязана платить что-либо своим акционерам в обмен на капитал, что делает это наименее рискованной формой доступного финансирования. Вместо этого акционеры рассчитывают на комбинацию дивидендных выплат и повышения стоимости акций. При этом акционеры обычно ожидают высокой рентабельности инвестиций в обмен на свои деньги; стоимость этих средств является самой высокой из всех компонентов стоимости капитала.

Главной причиной различий в стоимости трех компонентов является влияние налогов на разные виды процентных выплат. Процентные расходы по долгу с учетом налогов, комиссионных и скидок:

Согласно налоговым законам, процентные платежи по привилегированным акциям считаются дивидендами, а не процентными расходами, это означает, что эти выплаты не вычитаются из налогооблагаемой базы.

Наиболее приемлемым методом определения стоимости обыкновенных акций является модель оценки капитальных активов (capital asset pricing model, CAPM). Стоимость собственного капитала:

Например, если безрисковая доходность 5%, доходность рынка = доходности индекса Dow Jones Industrials = 12% и бета компании АВС 1,5, то стоимость собственного капитала компании АВС составит: 5% + 1,5 (12% - 5%) = 15,5%.

Средневзвешенная стоимость капитала определяется на основе всех составляющих (рис. 3).

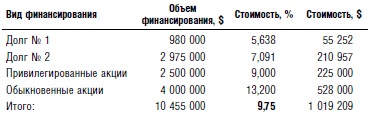


Рис. 3. Расчет взвешенной стоимости капитала

### Глава 9. Бюджетирование капиталовложений

Когда на рассмотрение финансового директора представлена заявка на капиталовложение, ему необходима база для проведения оценки. Стандартным критерием капиталовложения является пороговая ставка. Это ставка дисконтирования, при которой все инвестиции компании должны показывать положительный денежный поток. Пороговая ставка базируется на стоимости капитала.

Метод чистой приведенной стоимости является наилучшим способом увидеть, имеет ли предлагаемое капиталовложение достаточную рентабельность, оправдывающую использование какого-либо необходимого финансирования. Альтернативный метод заключается в расчете внутренней нормы рентабельности (подробнее см. [Оценка эффективности инвестиций](http://baguzin.ru/wp/?p=4328)).

**Бюджетирование капиталовложений на основе пропускной способности.** При традиционном подходе к бюджетированию капиталовложений руководство рассматривает ряд не связанных друг с другом заявок из подразделений компании на финансирование различных проектов. С таким подходом связан ряд проблем в расчет не принимается то, насколько каждый проект вписывается в общую систему производства. Большинство заявок ориентированы на локальную оптимизацию конкретных центров выполнения работ, которые не обязательно вносят вклад в объем производства компании.

Концепции учета пропускной способности отдает приоритет финансированию таких проектов, которые повышают пропускную способность ограниченного ресурса. Любой запрос на инвестиции, не относящийся к ограниченному ресурсу, должен рассматриваться очень критически и, возможно, отклоняться. Из-за отсутствия влияния на ограниченный ресурс такие инвестиции не могут оказывать воздействие на пропускную способность системы, а их единственным оправданием должно быть сокращение операционных расходов или снижение риска (подробнее см. [Томас Корбетт. Управленческий учет по теории ограничений](http://baguzin.ru/wp/?p=3816)).

Модели денежных потоков, чаще всего используемые при определении чистой приведенной стоимости или внутренней нормы рентабельности проектов, исходят из упрощенного процесса, когда финансирование осуществляется однократно в начале проекта, а стабильные и предсказуемые денежные потоки генерируются потом на протяжении нескольких лет. В реальности во время инвестиционного периода могут быть приняты дополнительные решения, кардинальным образом меняющие стоимость проекта. В частности: откладывание начала осуществления проекта, ранний отказ от проекта, вложение дополнительного капитала в проект на более поздней стадии, изменение структуры затрат по проекту.

Нарисуйте дерево решений, которое охватывает все варианты денежных потоков с указанием их вероятности. Для каждого узла дерева решений рассчитайте произведение вероятности на стоимость результата, а затем просуммируйте все узлы. Такой подход покажет руководству картину распределения вероятностей различных альтернатив. Другим способом учета будущих возможностей является [метод реальных опционов](http://baguzin.ru/wp/?p=19227).

Важным для капиталовложений является последующий анализ частично или полностью завершенных проектов, поскольку эта информация сообщает компании, какие инвестиции были успешными, а какие нет. Такой анализ мотивирует инициаторов проектов не завышать ожидания при обсуждении новых проектов.

### Глава 10. Другие вопросы финансового анализа

**Анализ риска** включает расчет среднего значения результатов проекта и вероятности отклонений. Используются: метод [Монте-Карло](http://baguzin.ru/wp/?p=3467), [сценарный анализ](http://baguzin.ru/wp/?p=8615) и др.

**Использование производственных мощностей.** Производственный потенциал состоит из трудовых и технических ресурсов. Если эти ресурсы не используются достаточно эффективно, то имеется прямой повод избавиться от них путем либо увольнения (в случае трудовых ресурсов), либо продажи оборудования.

Другой полезный способ использования финансовым директором информации о загрузке производственных мощностей состоит в определении ценовых уровней. Например, если компания имеет крупный избыток производственных мощностей и не намерена продавать их в ближайшее время, то имеет смысл (и выгодно) устанавливать на дополнительно реализуемые товары такие цены, которые обеспечивают лишь минимальную норму прибыли. Альтернативой этому является отсутствие работы и никакой прибыли. Если же производственное оборудование работает с максимальной загрузкой, можно подумать о прекращении приема заказов на низкоприбыльную продукцию, вымывая таким образом низкоприбыльную продукцию из ассортимента производимых товаров в пользу более современных и высокоприбыльных изделий.

**Анализ безубыточности.** В условиях конкуренции цены опускаются до уровня, на котором они едва покрывают издержки, и прибыль очень невелика либо отсутствует вовсе. На этом уровне только компании, хорошо знающие свои уровни безубыточности и уровни безубыточности своих конкурентов, могут принимать правильные решения о ценах и издержках, позволяющие сохранять конкурентоспособность. [Анализ безубыточности](http://baguzin.ru/wp/?p=1462) также известен как соотношение «издержки — объем — прибыль» (рис. 4).

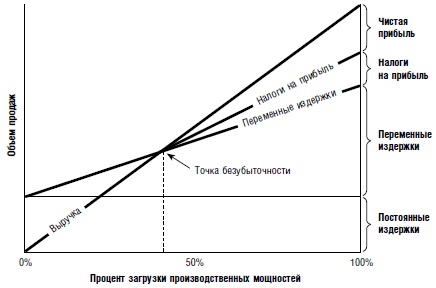


Рис. 4. Упрощенный график безубыточности

График безубыточности (рис. 5) является хорошим примером того, как реально выглядит анализ безубыточности на рынке. Постоянные издержки подскакивают на различных уровнях загрузки производственных мощностей, переменные издержки снижаются при разных уровнях объема, а цена единицы товара падает с увеличением объема.

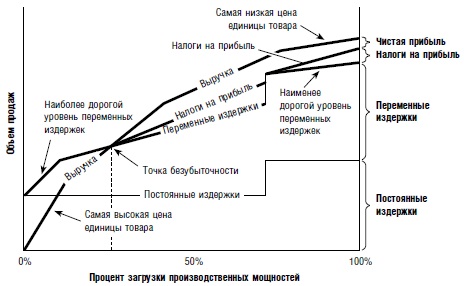


Рис. 5. График безубыточности, включающий влияние изменяющихся цен

Финансовому директору может потребоваться прогноз экономического цикла, знание которого полезно в целях общекорпоративного бюджетирования и планирования мощностей. [Экономический цикл](http://baguzin.ru/wp/?p=4447) представляет собой повторяющуюся череду расширений и сжатий рынка, определяемую многочисленными экономическими переменными и проявляющуюся в изменении уровня прибыли, объема производства и занятости. Существует множество теорий, объясняющих причины периодических расширений и сжатий в экономике.

Центральной частью решений при смене стадий экономического цикла является управление оборотным капиталом и основными средствами. Для принятия подобных решений финансовому директору необходимы определенные знания в сфере прогнозирования. Нередко он полагается на различные индикаторы (доступные на рынке США): индекс потребительских цен (consumer price index, CPI), валовой внутренний продукт (ВВП), число вновь начатых строительных проектов, индекс цен производителей (producer price index, PPI), статистика рынка труда (см. <https://www.bls.gov/>).

Существует четыре принципиальных подхода к прогнозированию: прогноз на ближайший период на основе предварительных оценок, модели на основе [временных рядов](http://baguzin.ru/wp/?p=6212) (этот метод может быть довольно точным в краткосрочной перспективе, однако не дает хороших результатов для отдаленного будущего, эконометрические модели, индикаторы цикла.

## ЧАСТЬ IV. ФИНАНСИРОВАНИЕ

### Глава 11. Управление денежными средствами и консолидация

Когда имеется система прогнозирования денежной наличности, то можно определить, что в ближайшее время ожидаются трудности с деньгами, и предпринять шаги с целью минимизации проблем:

* Избегайте оплаты ранее предельно допустимой даты.
* Избегайте конструктивных изменений в проекте, если они могут привести тому, что ряд запчастей более не будут использоваться (если их складские запасы значительны).
* Не переполняйте распределительную сеть.
* Проводите своевременную сверку.
* Устраняйте ошибки при выставлении счетов.
* Повышайте точность прогнозирования продаж.
* Удлиняйте сроки оплаты поставщикам.
* Поручайте на аутсорсинг функции, требующие значительных затрат денежных средств.
* Продавайте неиспользуемые основные средства и устаревшие запасы.
* Ужесточайте кредит покупателям (но не перегните палку, чтобы не потерять объем продаж).
* Проверяйте время действия скидок.

### Глава 12. Инвестирование свободных средств

Избыточные средства, которые не нужны для производственных целей или покрытия банковских балансов, должны инвестироваться в инструменты с низким риском. Кроме того, нужно принимать во внимание сроки погашения и ликвидность инвестиции. Последним фактором, который нужно учитывать при инвестировании средств, является доходность. Эти критерии склоняют ограничиться инвестициями с очень низким риском, тогда и доходность будет довольно низкой. Тем не менее это все же лучше, чем оставить деньги на чековом счете.

Отсутствие внимания к этим вопросам со стороны финансового директора может привести к инвестициям подчиненного в области, которые несут риск потерять средства или недостаточно ликвидны, чтобы удовлетворить краткосрочные денежные потребности компании.

### Глава 13. Привлечение долгового финансирования

Заранее планируйте свои денежные потребности и потенциальные источники финансирования. Кредиты, которые используют в качестве обеспечения активы компании, будут иметь более низкие процентные ставки, поскольку риск для кредитора значительно уменьшается. Финансовому директору следует очень осторожно относиться к тому, чтобы позволить какому-то кредитору получить в залог все активы компании, особенно по относительно небольшому кредиту, поскольку это не оставляет обеспечения, которым могут воспользоваться другие кредиторы.

Заранее определяйте инвесторов и кредиторов. Минимизируйте потребность в оборотных средствах. Физически или условно объединяйте денежные счета. Поскольку одним из основных источников финансирования является банк, в котором обслуживается компания, очень важно иметь выделенного банковского служащего, полностью информированного о деятельности и текущих финансовых показателях компании.

Хотя это и не считается стандартным методом финансирования, поскольку касается внутренних процедур, можно намеренно удлинить периоды времени, по истечении которых погашается кредиторская задолженность. Такой подход имеет ряд негативных последствий.

Ускоряйте взыскания дебиторской задолженности, применяйте [факторинг](http://baguzin.ru/wp/?p=19146). Малые предприятия могут использовать для оплаты кредитные карты. Иногда можно договориться с работниками о сокращении или отсрочке выплат. Используйте финансирование под залог товаров на складе. Сокращайте запасы. Используйте лизинг. Возьмите заём или откройте кредитную линию(овердрафт). Выпустите привилегированные акции. Продайте основные средства с обратной арендой.

Главы 14–16 посвящены привлечению долевого финансирования при частном или публичном размещении акций.

## ЧАСТЬ V. ПУБЛИЧНЫЕ КОМПАНИИ

### Глава 17. Инвестиционное сообщество

Инвестиционный рынок имеет две стороны. Сторона продавца — это посредник, который помогает компаниям найти финансирование или продать акции компании инвесторам. На стороне покупателя находятся инвестиционные банки и брокерские фирмы, пенсионные фонды и индивидуальные инвесторы.

Ключевым игроком на стороне продавца является аналитик. Не делайте повторяющихся заявлений об очень высоких ожидаемых прибылях, поскольку недостижение этих прогнозов приведет к резкому падению цены акций. Придерживайтесь консервативных оценок, основанных на ясных допущениях. Примите и опубликуйте бизнес-план с квартальной разбивкой прибылей. Аналитики почувствуют, что компания предоставляет им достаточную информацию, чтобы предвидеть и понять причины изменения фактической прибыли.

### Глава 18. Приватизация компании

Многие компании обнаруживают, что издержки и ответственность, связанные с деятельностью бизнеса в публичной собственности, не стоят всего этого, и предпочитают прекратить публичное обращение акций. Это требует подачи пространной документации в SEC, что описывается в данной главе.

## ЧАСТЬ VI. УПРАВЛЕНИЕ

### Глава 19. Управление риском — общие концепции

Компания должна определить величину риска, который она готова принять. Когда совет директоров предпринимает попытку количественно выразить это, он зачастую обнаруживает, что ему неуютно с тем уровнем риска, который имеется в данное время, и он принимает решение о дополнительных усилиях, т. е. новых методах по снижению уровня риска.

После того как сформулирована политика управления рисками, необходимо определить ряд основных процедур, которые будут обеспечивать ее выполнение:

* Обнаружение областей риска (здания и оборудование, перерывы в деятельности, ответственность перед другими сторонами, другие активы)
* Определение метода сокращения риска.
* Каждой области риска должен соответствовать метод управления им (дублирование, предотвращение, разделение).
* Проведение внутренних изменений с целью сокращения рисков.
* Определение видов страховки, которую нужно приобрести.

Каждый год риск-менеджер должен готовить отчет об управлении рисками для совета директоров. Этот документ анализирует все возможные риски, которым подвержена компания, и затем описывает меры, предпринятые для смягчения этих рисков. Он очень ценен для совета директоров, которому необходимо знать масштабы потенциальных рисков и как они могут повлиять на работу компании (см. также [Фрэнк Хейнеман Найт. Риск, неопределенность и прибыль](http://baguzin.ru/wp/?p=11472), [Питер Бернстайн. Против богов. Укрощение риска](http://baguzin.ru/wp/?p=12398)).

### Глава 20. Управление риском — валютные операции

При работе с иностранной валютой компании следует оценить уровень риска, разработать план снижения этого риска, ежедневно заниматься реализацией этого плана и должным образом учитывать каждую транзакцию. Стратегии валютного хеджирования можно объединить в три группы:

1. Отказ от хеджирования риска.
2. Хеджирование риска путем применения определенной деловой практики.
3. Хеджирование риска с помощью производных инструментов.

В какой мере хеджировать позицию? Одна из возможных стратегий — хеджирование 100% учетной позиции, 50% прогнозной позиции в течение следующего 12-месячного периода и 25% прогнозной позиции в течение еще одного 12-месячного периода. Такой постепенно снижающийся коэффициент хеджирования для более длинных прогнозных периодов основан на предположении, что точность прогнозирования снижается на более далеком горизонте, поэтому необходимо хеджировать только минимальную экспозицию, которая почти наверняка реализуется.

**Стратегии внутренней деловой практики, которая уменьшает валютную позицию.** Можно настоять на осуществлении платежей в пользу компании в ее национальной валюте и таким образом переложить валютный риск полностью на клиента. Можно требовать ускорения оплаты. Валютный риск можно компенсировать с помощью контробязательства, например, кредита. Для этого компания должна заимствовать сумму в иностранной валюте, соответствующую сумме дебиторской задолженности. Если значительный поток иностранной валюты поступает из одной страны, то одним из способов хеджирования валютного риска является использование поставщиков, находящихся в этой стране. Если компания регулярно получает или выплачивает средства в определенной иностранной валюте, то есть смысл открыть валютный счет и поддерживать на нем достаточный остаток для удовлетворения операционных потребностей. Такой банковский счет не обязательно должен находиться в стране происхождения валюты.

Подробнее о деривативах см. [Стефан Бернстейн. Деривативы за день](http://baguzin.ru/wp/?p=4182), [Лоран Жак. Опасные игры с деривативами](http://baguzin.ru/wp/?p=18943).

### Глава 21. Аутсорсинг бухгалтерских и финансовых функций

Главное преимущество аутсорсинга взыскания дебиторской задолженности состоит в том, что поставщик услуги, скорее всего, будет с большим рвением преследовать клиентов, которые отказываются платить по счетам, чем сотрудники компании. Чтобы заставить компании платить по старым счетам, требуются особые навыки и хорошие агентства по взысканию долгов, располагающие нужными людьми. Отрицательной стороной использования агентств является то, что они могут вести себя настолько агрессивно с клиентами, что те навсегда откажутся иметь дело с компанией.

Среди всех бухгалтерских функций внешним поставщикам чаще всего передается расчет заработной платы. Функцию налогового учета следует делегировать в том случае, если компания недостаточно крупна, чтобы обеспечить полную занятость своего собственного налогового отдела.

### Глава 22. Слияния и поглощения

Термины «слияние» и «поглощение» не синонимы. При поглощении как поглощающая, так и поглощаемая компании остаются отдельными юридическими лицами после сделки. При слиянии происходит юридическая ликвидация одной из компаний, а консолидация означает ликвидацию обеих компаний и образование новой компании, в которую объединяются эти организации.

При поглощении основные области анализа следующие: персонал, патенты, бренды, производственные мощности, активы и пассивы, рентабельность, денежный поток.

Почему покупатель предлагает за целевую компанию больше, чем текущая цена ее акций? Одна из причин — это, конечно, попытка не дать возможности другим потенциальным покупателям сделать свое предложение. Главная причина, однако, заключается в том, что акции торгуются на основе их стоимости для индивидуальных акционеров, которые не имеют контроля над компанией. Таким образом, цена акций основывается только на потенциальной доходности, на которую рассчитывает акционер. Если же покупатель хочет получить контроль над целевой компанией, то он должен заплатить определенную премию в дополнение к цене акций. В результате он получает контроль над размером и временем возникновения денежных потоков. Исторически премия за контроль составляла 35-50% от стоимости свободно торгуемых акций компании.

### Глава 24. Банкротство

Кодекс о банкротстве определяет порядок удовлетворения требований в случае банкротства:

1. Обеспеченные требования. Выплаты кредиторам, обеспеченные залогом под ответственность компании, совершаются в соответствии с ликвидационной стоимостью залога. Затем все оставшиеся суммы переводятся в категорию выплат необеспеченным кредиторам.
2. Административные расходы, связанные с банкротством. Связанные с банкротством вознаграждения юристов, доверенного лица и других консультантов.
3. Заработная плата работников. Расходы по заработной плате рабочих и служащих в течение 90 дней со дня объявления банкротства.
4. Налоги. Все невыплаченные налоги государственным органам, включая налоги на прибыль, с продаж, на заработную плату и на движимое имущество.
5. Требования необеспеченных кредиторов. Все требования, не перечисленные выше и не обеспеченные никаким видом залога. Обычно они составляют большую часть требований кредиторов при банкротстве. Если денежных средств недостаточно для полного удовлетворения этих требований, то распределение в этой группе осуществляется на пропорциональной основе.
6. Акционеры. Выплаты владельцам акций компании совершаются только после того, как будут удовлетворены требования всех вышеперечисленных в настоящем списке лиц.

В приложениях приведены: контрольный лист нового финансового директора, контрольный лист показателей, контрольный лист процедуры «дью дилидженс».