

**Стивен Брег**



**НАСТОЛЬНАЯ**

**КНИГА**

**ФИНАНСОВОГО**

**ДИРЕКТОРА**

Стивен Брег

**Настольная книга  
финансового директора**

«Альпина Диджитал»

2011

**Брег С.**

Настольная книга финансового директора / С. Брег — «Альпина Диджитал», 2011

ISBN 978-5-9614-2395-2

Эта книга является не только превосходным учебником, но и полным справочником для финансовых директоров практически по всем аспектам их повседневной работы. В ней представлены финансовые стратегии, системы оценки и контроля, инструменты финансового анализа, источники финансирования, методы совершенствования управления, передовые бухгалтерские приемы, аутсорсинг и другие важные вопросы. Главное достоинство книги – ее практическая направленность. В ней содержится список приоритетных дел, которые новый финансовый директор должен выполнить в первые дни пребывания в должности. Имеется также обобщенный список 100 финансовых показателей, который в качестве справочного материала будет полезен финансовым директорам, работающим над созданием систем оценки работы подразделений и компании в целом. В книге можно найти детальный обзор компенсационных планов работников, перечень мер по повышению стоимости акций и улучшению отношений с инвесторами и кредиторами, список вопросов для контрольной проверки «дью дилидженс», а также другие полезные инструкции и рекомендации. Это настольная книга для руководителей и специалистов компаний: финансовых директоров, контролеров, главных бухгалтеров, казначеев и аудиторов. Кроме того, она будет ярким учебным пособием для преподавателей, студентов и аспирантов экономических вузов. В формате a4.pdf сохранен издательский макет книги.

ISBN 978-5-9614-2395-2

© Брег С., 2011

© Альпина Диджитал, 2011

# Содержание

Выражение признательности	7
Предисловие	8
Часть 1	11
Глава 1	11
Первые дни в должности	11
Конкретные обязанности финансового директора	12
Обзор процесса управленческих изменений[1]	16
Различия в работе финансового контролера и финансового директора	17
Отношение финансового контролера к финансовому директору[2]	20
Заключение	21
Глава 2	22
Денежные средства	22
Сокращение размеров валютного риска	22
Решение изменить отношения с банком	23
Инвестиции	24
Максимизация рентабельности активов	24
Решение о рефинансировании облигаций	25
Оборотные средства	25
Методология сокращения оборотных средств	25
Дебиторская задолженность	25
Товарно-материальные запасы	26
Кредиторская задолженность	27
Запасы: решение о сокращении товарно-материальных запасов	28
Основные средства: аренда или покупка	29
Кредиторская задолженность: решение получить скидку за раннюю оплату	30
Долг	30
Решение увеличить задолженность	30
Решение о рефинансировании	31
Решение о выпуске конвертируемых ценных бумаг	32
Капитал	33
Решение о финансировании за счет долга или собственного капитала	33
Решение о типе размещения акций	33
Решение о выплате дивидендов	34
Постоянные затраты: решение об увеличении	36
Расходы на оплату труда: временные исполнители или постоянный штат	37
Разделение бизнеса: решение о продаже	39
Системы: когда использовать сквозную калькуляцию	40
Конец ознакомительного фрагмента.	44

# Стивен Брег

## Настольная книга финансового директора

*Электрик, кузнец и плотник, первый в семье выпускник колледжа,  
бесспорный гений и наш кормилец —  
я не стал бы тем, кем стал, без тебя, Папа.  
Но дашь ты мне хоть раз выиграть в шашки?*

Редакция выражает благодарность А. Бобровскому за помощь в подготовке книги

Перевод А. Куницына, Д. Акулова, В. Ильиной, О. Никифоровой

Научные редакторы А. Куницын, С. Усов

Редактор С. Огарева

Технический редактор А. Бохенек

Корректор С. Огарева

Компьютерная верстка А. Абрамов

Художник обложки М. Соколова

© John Wiley & Sons, Inc., 2003. All Rights Reserved.

© С. Усов, послесловие, 2005.

© Издание на русском языке, перевод, оформление. ООО «Альпина Бизнес Букс», 2006.

Перевод на русский язык издан по лицензии John Wiley & Sons, Inc.

© Электронное издание. ООО «[Альпина Пабlisher](#)», 2012

**Брег С.**

Настольная книга финансового директора / Стивен Брег; Пер. с англ. — 7-е изд. — М.: Альпина Пабlishерз, 2011.

ISBN 978-5-9614-2395-2

*Все права защищены. Никакая часть электронного экземпляра этой книги не может быть воспроизведена в какой бы то ни было форме и какими бы то ни было средствами, включая размещение в сети Интернет и в корпоративных сетях, для частного и публичного использования без письменного разрешения владельца авторских прав.*

## **Выражение признательности**

Настоящая работа по подготовке книги к публикации начинается только после того, как сырая рукопись появляется у издателя. Обычно ее встречают тревожные вздохи редакторов, которые должны просмотреть ее гораздо тщательнее, чем это когда-либо делал я. Они правят рукопись карандашами разных цветов, чтобы прийти к варианту, который, возможно, не будет сразу же отвергнут читающей публикой с градом насмешек. Благодарю вас за все исправления, которые превратили мои слова в плавно текущий и ясный текст.

## Предисловие

Цель этой книги – дать финансовому директору полное представление о его или ее месте в корпорации и о том, как проводить в жизнь стратегические решения, относящиеся к разнообразным финансовым, налоговым и информационно-технологическим вопросам. Вот некоторые вопросы, на которые позволяют дать ответ главы 1–4:

- Что мне следует делать в первые дни работы в новой должности?
- Каковы мои конкретные обязанности?
- Как мне сократить валютный риск?
- Как мне повысить рентабельность активов компании?
- Когда лучше выпускать конвертируемые ценные бумаги?
- Какие факторы мне следует учитывать при принятии решения об увеличении накладных расходов?
- Когда я могу использовать налоговые схемы переноса чистого операционного убытка на будущие периоды?
- Как я могу использовать трансфертные цены для снижения налогов на прибыль?
- Какие специальные информационные технологии мне следует использовать для данного вида бизнеса, например, для производителя по низкой себестоимости или для быстрого освоения новой продукции?

Финансовый директор должен также вникать во множество бухгалтерских вопросов, может быть, и не в проводки, с которыми работает контролер. Важнейшими областями являются разработка и совершенствование систем оценки и контроля деятельности. Кроме того, он должен взаимодействовать с внутренними и внешними аудиторами, и при этом также (если компания является публичной) готовить регулярные отчеты для Комиссии по ценным бумагам и биржам (the Securities and Exchange Commission, SEC). Этим темам посвящены главы 5–8, где можно найти ответы на нижеприведенные и многие другие вопросы:

- Как мне установить систему измерения результатов деятельности?
- Какие показатели лучше всего применять при отслеживании различных бухгалтерских и финансовых вопросов?
- Какие типы жульничества могут иметь место и какие виды контроля могут уменьшить вероятность их появления?
- Как выявить и устранить избыточный контроль?
- Кто работает в аудиторском комитете и какова их роль?
- Как обращаться с внешними и внутренними аудиторами?
- Какие отчеты необходимо направлять в Комиссию по ценным бумагам и биржам и какую информацию следует в них включать?

Одной из основных задач финансового директора является анализ широкого спектра финансовых проблем и подготовка рекомендаций по их решению для управленческой команды. В главах 9–11 рассматриваются такие вопросы, как стоимость капитала, планирование капиталовложений, анализ рисков, использование производственных мощностей и окупаемость. Имея под рукой эти главы, можно ответить на следующие вопросы:

- Как рассчитывать стоимость капитала компании?
- Как изменить стоимость капитала, чтобы увеличить стоимость акционерного капитала?
- Какие существуют методы для определения эффективности предлагаемых капитальных проектов?
- Как рассчитывать приведенную стоимость, внутреннюю норму прибыли и период окупаемости?
- Как использовать анализ окупаемости для оптимизации прибыльности?



Иногда, основной задачей финансового директора считается привлечение средств, а все другие функции отходят к финансовому контролеру или казначею. В этой своей роли финансовый директор должен знать, как управлять существующими денежными потоками, инвестировать свободные средства, привлекать долговое и капитальное финансирование, проводить первоначальное публичное размещение (initial public offering, IPO) и приватизацию компании. Эти темы освещены в главах 12–17, которые дают ответы на все нижеследующие и другие вопросы:

- Как построить модель, прогнозирующую движение денежных средств, и измерить ее точность?
- Как контролировать потоки наличности?
- Какие инвестиционные ограничения нужно рекомендовать совету директоров?
- Каковы хорошие варианты краткосрочных инвестиций?
- Какова роль рейтинговых агентств?
- Каковы различные типы имеющегося долгового финансирования?
- Как проводить частное размещение акций?
- Какая информация должна быть в меморандуме публичного предложения акций?
- Как устанавливать цену предлагаемых акций?
- Какие шаги надо предпринять, чтобы осуществить первоначальное публичное предложение акций?
- Какие документы требуется представить в Комиссию по ценным бумагам и биржам, чтобы сделать компанию частной?

Хотя финансовый директор, несомненно, может продемонстрировать свою высокую ценность для компании посредством надлежащего управления движением ее фондов, существует также ряд областей управления, где он или она может поднять уровень операций. Им посвящены главы 18–22, где рассматривается управление риском, аутсорсинг (передача отдельных функций внешним исполнителям), передовые методы операционного учета, слияния и поглощения, электронная коммерция. В этих главах можно найти ответы на следующие вопросы:

- Какие принципы и процедуры следует установить в компании, чтобы уменьшить риск?
- Каковы преимущества и негативные стороны аутсорсинга различных бухгалтерских и финансовых функций. О каких контрактных аспектах и вопросах передачи информации необходимо помнить?
- Какие передовые методы можно внедрить в бухгалтерском учете и работе финансовой службы для повышения их эффективности?
- Как оценивать потенциальные цели поглощения?
- Как рассчитать цену компании-цели?
- Какова схема бизнеса в электронной коммерции, и как нужно перестроить компанию, чтобы работать в этой области?

Существует также несколько тем, которые могут потребовать от финансового директора определенного опыта. Одной из них является стимулирование работников, рассматриваемое в главе 23. Она охватывает такие вопросы, как отложенная компенсация, страхование жизни, права на прирост стоимости акций и опционы на акции компании. Проблемой, с которой финансовый директор надеется никогда не столкнуться, является банкротство, описываемое в главе 24. В ней представлены последовательность событий при типичной процедуре банкротства, специальные правила банкротства, очередность выплат, а также стороны, которые обычно вовлечены в этот процесс.

Финансовому директору могут также потребоваться контрольные списки при выполнении некоторых аспектов его работы. Своеобразным помощником в этом послужит приложение А, в котором есть контрольный список приоритетных дел, которые необходимо выполнить в первые дни пребывания в новой должности. Приложение В содержит обобщенный список

финансовых показателей, который в качестве справочного материала будет полезен финансовым директорам, работающим над созданием систем оценки деятельности. Наконец, приложение С содержит расширенный список вопросов для контрольной проверки «дью-дилидженс», который особенно полезен при анализе операций потенциального кандидата на поглощение.

В целом, эта книга является полным справочником для финансовых директоров, которым нужен обзор стратегий, систем оценки и контроля, инструментов финансового анализа, источников финансирования и методов совершенствования управления, которые помогут обеспечить максимально возможную ценность компании. Если у вас есть какие-либо замечания по этой книге или вы хотели бы увидеть дополнительные главы, добавленные в будущие издания, пожалуйста, обращайтесь к автору: [brasto@aol.com](mailto:brasto@aol.com).

*Стивен М. Брег  
Сентенниал, Колорадо  
Ноябрь 2003 года*

# Часть 1

## Обзор

### Глава 1

#### Место финансового директора в корпорации

Еще совсем недавно генеральные директора были довольны финансовыми руководителями, которые могли одновременно сотрудничать с аналитиками Уолл-стрит, осуществлять финансовый контроль, проводить первоначальные публичные предложения (IPO) и взаимодействовать с Советом директоров, в общем, обладали хорошей финансовой квалификацией. Однако в условиях современного бизнеса способность к быстрым изменениям стала необходима для роста, а также в целом для выживания компании. Генеральные директора теперь довольствуются не только финансовой проницательностью своих финансовых директоров. Они требуют большего от своих финансовых руководителей, подыскивая людей, которые могут исполнять множество ролей: делового партнера, стратега, публичного представителя, доверенного лица и создателя стоимости. В этой главе, посвященной месту финансового директора в корпорации, показано, как соответствовать этим новым и более высоким требованиям.

#### Первые дни в должности

Вы стали финансовым директором и впервые в этой должности переступили порог офиса вашей новой компании. С чего начать? Конечно, человек, величественно, как Наполеон, отдающий приказы, производит (на вас) впечатление. Но, возможно, вы захотите попробовать иной подход, который успокоит ваших новых подчиненных и даст им почувствовать, что вы именно тот, с кем они могут работать. Вот некоторые предложения, касающиеся трудных первых дней в должности:

- *Встречайтесь со служащими.* Знакомство с персоналом очень важный момент. Выясните, кто является ключевыми фигурами в организации, и выделите немного больше времени для встреч с ними. Это, безусловно, включает всю управленческую команду, но еще лучше установить отношения намного глубже в корпоративной иерархии. Познакомьтесь с начальником склада, снабженцами, сбытовиками и инженерами. Поинтересуйтесь, с кем еще надо поговорить, чтобы получить хорошее представление о компании, ее проблемах и сильных сторонах. Устанавливая и поддерживая эти связи, вы будете иметь надёжные источники информации, которые выигрывают перед обычными информационными каналами.

- *Не погружайтесь с головой в бумаги.* Хотя вы можете испытывать соблазн запереться в офисе и сосредоточенно изучить доклады руководству и статистику, но встречи с людьми являются главным приоритетом. Оставьте работу с документами на вечера и выходные, когда рядом нет никого, с кем можно провести совещание.

- *Не торопитесь принимать важные решения.* Первые несколько месяцев в должности являются вашим законным «медовым месяцем», когда подчиненные будут воспринимать вас особенно доброжелательно. Не сокращайте этот период, принимая непродуманные решения. Наилучшим подходом будет проработать некоторое время с коллективом до появления возможных решений. А когда они возникнут, то их следует обсудить с ведущими сотрудниками, прежде чем делать какие-либо заявления, от которых потом трудно отказаться.

- *Установите приоритеты.* По итогам ваших встреч составьте предварительный список рабочих приоритетов, которые должны касаться как повышения эффективности, так и необхо-

димых организационных перестановок. Вы можете изложить общие цели на групповых совещаниях, а индивидуальные для работников задачи на встречах с ними «один на один». Всегда заранее информируйте сотрудников о ваших намерениях и объясняйте их целесообразность. Таким образом, люди будут подготовлены, и вы избежите проявлений удивления некоторых служащих на общих совещаниях.

- *Введите систему аттестации персонала.* Если вы намерены предоставить возможность людям уйти, то лучше всего сделать это в начале вашего пребывания в должности. Однако при недостатке правильной информации о сотрудниках существует большой риск, что вас покинут хорошие работники. Поэтому введите систему аттестации персонала как можно быстрее и используйте ее, чтобы выяснить, кто остается работать, а кто намерен уходить.

В этих общих, перечисленных здесь, руководящих принципах, делается особый акцент на общении, поскольку служащие, естественно, будут волноваться при смене руководителя, а вы можете сделать очень многое, чтобы их успокоить. Кроме того, установление личных контактов является отличным путем собственной интеграции в организацию в оперативном порядке, что намного снижает вероятность быть отвергнутым коллективом.

## **Конкретные обязанности финансового директора**

Мы рассмотрели, как построить работу в первые дни пребывания в должности финансового директора. Но что он делает потом? Какие основные задачи он решает? Они будут разными, в зависимости от компании, от ее доходов, от принадлежности к отрасли, от потребностей в финансировании, а также от стратегических планов руководства. Таким образом, финансовый директор придет к выводу, что в различных компаниях будут совершенно разные приоритеты. Но существуют некоторые общие для всех компаний обязанности финансового директора, которыми являются:

- *Повышение стоимости акционерного капитала.* Обычно высшим приоритетом финансового директора является неустанное проведение в жизнь стратегии, повышающей прибыльность для акционеров. Сюда входит также широкий спектр тактических задач ее реализации, призванных сократить затраты.

- *Создание надежных систем контроля.* Постоянное беспокойство у финансового директора вызывает то, что слабый контроль приведет к ситуациям, которые нанесут финансовый ущерб корпорации. Недостаточный контроль с его стороны может привести к потере должности. Поэтому постоянная работа по изучению существующих контролирующих систем является для него первостепенной задачей. Это также означает, что финансовому директору следует активно участвовать в создании механизмов контроля для новых систем, чтобы они вступали в строй с уже действующими адекватными мерами контроля. Финансовый директор обычно использует персонал службы внутреннего аудита для помощи в выявлении проблем контроля.

- *Понимание и снижение риска.* Эта довольно обширная сфера деятельности финансового директора, который должен иметь глубокое знание корпоративных систем, чтобы распознать любые риски, возникающие в различных областях, определить их величину и вероятность наступления, разработать и отслеживать реализацию стратегии уменьшения рисков, чтобы последние не нанесли серьезного вреда компании. Внимание к риску должно распространяться на некоторые или все следующие области:

- – *Потеря ключевых партнеров по бизнесу.* Если один из основных поставщиков или потребителей отказался сотрудничать, то как это повлияет на компанию? Финансовый директор способен снизить этот риск путем выстраивания альтернативных источников поставки и расширения продаж на более широкий спектр покупателей.

– *Утрата брендового имиджа.* Что делать, если серьезные проблемы качества или имиджа подрывают ключевой брендовый продукт компании? Финансовый директор может снизить этот риск, используя оперативные управленческие методы при возникновении проблем с брендом, заранее разработав стратегию реагирования компании в данных ситуациях и сделав акцент на качестве бренда.

– *Ошибки при разработке продукта.* Что делать, если проектный изъян продукта причинил ущерб покупателю и это привело к плохой реализации? Финансовый директор может создавать команды быстрого реагирования с заранее разработанным планом действий, чтобы в короткое время устранить потенциальные проектные недоработки. Также должна существовать группа проверки качества проектирования, аналитические методы которой будут снижать вероятность появления дефектного продукта.

– *Изменения товарных цен.* Возможно повышение цен поставщиками или, наоборот, снижение цен вследствие ухудшения условий сбыта. В любом случае, варианты действий финансового директора включают использование долгосрочных контрактов с фиксированными ценами, а также поиск альтернативных материалов (в отношении поставщиков) или сокращение издержек для поддержания рентабельности, если цены реализации снизятся.

– *Загрязнение окружающей среды.* Судебный иск, связанный с загрязнением окружающей среды, может не только сделать компанию банкротом, но и ее должностные лица могут быть признаны персонально ответственными за это. Поэтому финансовому директору необходимо быть в курсе всех возможных расследований, связанных с загрязнением окружающей среды на существующих производственных предприятиях компании, а также сделать экологическую проверку важной частью анализа всех приобретаемых производственных мощностей. Кроме того, финансовый директор должен знать об основных законодательных документах по борьбе с загрязнением окружающей среды, которые могут влиять на успешную работу компании.

– *Валютный риск.* Инвестиции или дебиторская задолженность покупателей могут уменьшиться в стоимостном выражении в результате падения курсов иностранных валют. Финансовый директор должен знать масштабы внешнеторговой или инвестиционной деятельности, иметь представление о размере потенциальных убытков и использовать методы хеджирования, если риск достаточно велик, чтобы оправдать затраты на хедж.

– *Неблагоприятные изменения регулирующих актов.* Изменения местных, региональных или федеральных законов – от зонирования до контроля загрязнения окружающей среды и таможенных процедур – могут усложнить производственную деятельность компании и даже привести к ее остановке. Финансовый директор должен иметь представление о законопроектах, которые могут стать причиной таких изменений, принимать участие в лоббистских мероприятиях, направленных на предотвращение подобного развития событий, и подготовить компанию к вероятным изменениям.

– *Срыв контрактов.* Контракты могут включать условия, которые потенциально вредоносны для компании, например обязательство заказывать больше комплектующих, чем требуется, делать долгосрочные платежи по чрезмерным ставкам, воздерживаться от конкуренции в определенной отрасли, и так далее. Финансовый директор должен контролировать содержание всех существующих контрактов и изучить все новые, информировать компанию об этих невыгодных условиях, а также ограничить их влияние.

– *Чрезвычайные обстоятельства.* Инфраструктура компании может серьезно пострадать в результате разнообразных природных и техногенных катастроф, таких как наводнение, удар молнии, землетрясение и война. Финансовый директор должен знать о таких возможных событиях и иметь планы на случай чрезвычайных обстоятельств, которые следует регулярно отрабатывать, чтобы организация имела средства спасения.

– *Вопросы ротации кадров.* Без упорядоченного продвижения обученных и опытных кадров на всех ключевых должностях компания может столкнуться с потерей ключевого персонала. Финансовый директор должен иметь работающую систему планирования ротации кадров, определяющую персонал, потенциально подлежащий замене, и кандидатов на последующее повышение.

– *Служебная этика.* Со стороны служащих возможны случаи нанесения сексуальных оскорблений (sexual harassment), кражи или другие подобные проступки. Финансовый директор должен координировать систему контроля за обучением и вступлением в должность новых работников, что позволит снизить риск их недостойного поведения, которое может повлечь судебные иски против компании или прямое причинение убытков.

– *Инвестиционные убытки.* Вложение средств в слишком рискованные инвестиционные проекты может привести к крупным инвестиционным убыткам. Финансовый директор должен разработать политику инвестирования, ограничивающую варианты инвестирования теми инструментами, которые обеспечивают приемлемое сочетание ликвидности, умеренной доходности и низкого риска потерь (см. главу 13 «Инвестирование свободных средств»).

– *Повышение процентных ставок.* Если компания имеет большой долг, процентные ставки по которому изменяются вместе с текущими рыночными ставками, то существует риск, что она будет негативно затронута внезапным взлетом процентных ставок. Этот риск можно сократить путем перехода к долгу с фиксированными процентными ставками, а также рефинансирования под более низкий процент всякий раз, когда изменения процентных ставок позволяют это сделать.

• *Увязывание показателей деятельности со стратегией.* Финансовый директор, вероятно, унаследует общекорпоративную систему показателей, которая базируется на прошлых потребностях, а не требованиях стратегического курса. Ему следует тщательно удалить те показатели, которые приводят к действиям, не отвечающим стратегическому направлению; добавить новые, поощряющие выдвижение стратегических инициатив; и, кроме того, увязать систему индивидуальной аттестации с новой системой показателей. Это непрерывная работа, поскольку стратегические сдвиги будут постоянно требовать пересмотра системы показателей.

• *Поощрение повышения эффективности работы во всех звеньях.* Финансовый директор тесно взаимодействует с руководителями всех служб, чтобы найти новые пути улучшения работы их подразделений. Это может быть сделано путем сравнения производственной деятельности корпорации с работой других компаний, проведения финансового анализа внутренних операций и использования отраслевой информации о передовых методах. Эта работа предполагает умение убеждать коллег-руководителей внедрять усовершенствования, а также способность переключать финансирование на те области, которые в нем нуждаются, в целях повышения их эффективности.

• *Перестановки в бухгалтерской и финансовой службах.* Хотя большинство пунктов этого списка касаются изменений в структуре всей компании, финансовый директор должен создать постоянную систему совершенствования работы внутри бухгалтерской и финансовой служб – иначе руководители других департаментов будут менее охотно прислушиваться к мнению человека, который сам не может претворить в жизнь то, за что ратует. Чтобы сделать это, финансовый директор должен сфокусировать внимание на следующих ключевых целях:

• – *Совершенствование персонала.* Все улучшения начинаются с кадров. Финансовый директор может повысить образовательный уровень служащих компании за счет точного нацеленного обучения, обмена опытом между работниками разных специальностей и поощрения интенсивного общения внутри группы.

– *Совершенствование процессов.* Уделяйте внимание оперативному и точному поступлению информации из подразделений. В определенных пределах это может быть достигнуто за счет повышения степени автоматизации обработки данных, а также введения более пря-

мого доступа к информации для основных пользователей. Следует также разработать меры контроля, которые в минимальной степени должны войти в основные процессы корпорации, но в то же время обеспечивать адекватный уровень контроля. Кроме того, информация должна быть доступной для пользователей, что позволит им самим обрабатывать данные, исходя из своих потребностей.

– *Совершенствование организации.* Перегруппируйте персонал по направлениям в работы, это будет способствовать улучшению разнообразных процессов. Эти группы являются основными проводниками технологических изменений и должны быть ориентированы на ключевые цели совершенствования работы подразделений, поставленные финансовым директором.

- *Совместное пользование услугами.* Финансовый директор значительно контролирует многие административные задачи. Поэтому он может поощрять сокращение издержек путем совместного пользования услугами (когда одну и ту же работу выполняют в центральном офисе, для разных подразделений компании). Это обеспечит значительную экономию затрат и обычно реализуется совместно с исполнительным директором, который может отвечать за некоторые объединяемые области.

- *Изучение возможностей «аутсорсинга» (outsourcing).* Внимание управленческой команды компании должно быть сконцентрировано на основной деятельности. Финансовый директор может способствовать этому, определив и проанализировав, какие второстепенные направления деятельности поглощают много управленческого времени и/или средств, и можно ли безопасно передать их внешним исполнителям. Хотя, разумеется, не все вспомогательные функции можно им доверить, поэтому финансовый директор должен делать периодические проверки, чтобы установить, оправданы ли предыдущие шаги с течением времени.

- *Распределение ресурсов.* В самой простой форме это предполагает анализ финансовым директором чистой приведенной стоимости (net present value) предлагаемых капитальных вложений и вынесение заключения о том, следует ли разрешать финансирование. Однако он может занять значительно более активную позицию. Например, может создать отдельный фонд для более радикальных проектов, которые, скорее всего, не пройдут жесткую процедуру одобрения капитальных вложений, и, таким образом, добавить проекты с высоким риском и высокой доходностью в портфель капитальных проектов компании. При таком подходе, финансовый директор становится внутренним венчурным капиталистом и наставником команд, работающих над этими рискованными проектами.

- *Поощрение инноваций.* Финансовый директор может модифицировать внутренние системы показателей, отчетности и финансирования, чтобы дать некоторым оригинальным идеям возможность распространяться по компании, в результате они могли бы заканчиваться реализацией высокоприбыльных предложений. Особенно важно применять такой подход в стабильном бизнесе, в котором основное внимание уделяется сокращению издержек, но в то же время чрезмерная концентрация на этом может препятствовать нововведениям.

Большинство отмеченных обязанностей редко полностью совпадают с возможностями финансового директора. Поэтому он должен координировать свою деятельность с руководителями других подразделений, включая такие специализированные области, как юридический и кадровый отделы, чтобы учитывать результаты и их работы. Это предполагает тесное взаимодействие с другими ответственными лицами компании, которые могут быть не подотчетны финансовому директору.

## Обзор процесса управленческих изменений<sup>1</sup>

Превращение в партнера по бизнесу, необходимого генеральным директорам, означает содействие переменам, которые затрагивают не только финансы, но и прямо влияют на производственные подразделения. Чтобы достичь этой цели, финансовый директор должен стать искусным в следующих ключевых областях управления:

- *Разработка и представление веской финансовой программы*. Основываясь как на своем собственном восприятии ситуации в компании, так и рекомендациях других, финансовый директор должен составить список основных пунктов краткосрочной и долгосрочной деятельности и запомнить их, чтобы можно было повторить эти пункты любому человеку и в любое время рабочего дня. Краткая финансовая программа является великолепным инструментом доведения намерений финансового директора до других. Регулярно просматривайте этот список и распространяйте информацию о любых изменениях в нем по всей компании.

- *Формирование способностей к переменам внутри финансовой службы*. Помимо изложения финансовой программы всем служащим компании, финансовый директор должен подкреплять ее собственным поведением, что означает демонстрацию достаточного выделения времени и денег, необходимых для того, чтобы сделать эту программу реальностью. Это также означает, что финансового директора значительное время должны видеть лично работающим над реализацией программы. Воспитание лояльного отношения персонала к переменам означает также учитывание мнений служащих в принятии финансовым директором решений относительно того, что следует включить в программу.

- *Изменение методов работы руководителей*. Директор по стратегическому планированию одной из фирм, входящих в список 500 крупнейших компаний, публикуемый журналом Fortune, однажды признала, что тратит 25 % своего времени на определение направления развития компании и 75 % времени – на то, чтобы убедить сотрудников в том, что это правильный путь, по которому надо идти. Хотя подобный вариант распределения времени является крайностью, финансовый директор должен понимать, что многие из перемен, к которым он призывает, окажут влияние на другие функциональные сферы, находящиеся за пределами бухгалтерской и финансовой служб, и поэтому потребуют выделения значительного времени для объяснения общего видения перемен. Это требует регулярных совещаний с менеджерами по всей компании, а также хорошего умения слушать, чтобы понять любые проблемы, которые могут отразиться на реализации программы. Такие совещания должны быть эффективными, иметь четко соблюдаемую повестку дня, заканчиваться принятием постановления с указанием ответственных за выполнение принятых решений и иметь процедуру контроля, обеспечивающую своевременность их выполнения.

- *Поддержка со стороны генерального директора*. Взаимодействуйте с генеральным директором, чтобы определить его роль в создании и реализации программы. Это требует частых совещаний по отдельным частям программы. Чтобы заручиться полной поддержкой со стороны генерального директора, особенно полезно просить его помочь в совместном решении проблем, возникающих в работе по реализации программы.

- *Мобилизация организации*. Если генеральный директор полностью поддерживает программу финансового директора, то вся организация также должна быть мобилизована на ее выполнение. Это предусматривает разработку систем оценки и вознаграждения, призванных направить работу в правильные области, а также зримого и неизменного участия в этом высшего руководства, включая периодические «информационные мероприятия», типа общих или

---

<sup>1</sup> В обобщенном виде взято с разрешения издательства из книги: Controllershship, 2003 Cumulative Supplement by Wilson et al. (John Wiley & Sons, 2003), p. 7–23.



цевых собраний, на которых обсуждаются продвижения в реализации компанией различных пунктов программы финансового директора.

- *Организационное оформление постоянного совершенствования.* Когда программа выполнена, финансовый директор должен постоянно анализировать функционирование всех систем, чтобы выявить лучшие способы управления компанией. Если есть возможность и проведены соответствующие изменения, то он должен изменить корпоративную систему оценки и вознаграждения для обеспечения новых инициатив, которые будут надлежащим образом поддерживаться персоналом.

## **Различия в работе финансового контролера и финансового директора**

Обсудив, что *следует* делать финансовому директору, стоит также указать на те области, в которые ему *не следует* вмешиваться. Это является особой проблемой для финансовых контролеров, которых повысили в должности до финансового директора, но которые имеют трудности с передачей своих старых обязанностей и принятием новых. В результате, имея двойную нагрузку, новоиспеченные финансовые директора плохо справляются и с работой финансового директора, и с работой финансового контролера. В табл. 1.1 представлены функции, которые обычно выполняют финансовый директор и финансовый контролер.

Таблица 1.1. Обязанности должностных лиц

Область ответственности	Финансовый директор	Финансовый контролер
<b>БУХГАЛТЕРСКИЙ УЧЕТ</b>		
Помощь в ежегодном аудите	X	X
Своевременное погашение кредиторской задолженности		X
Взыскание дебиторской задолженности		X
Получение скидок по кредиторской задолженности		X
Своевременное выписывание счетов		X
Расчет себестоимости рабочего места		X
Расчеты с банком		X
Подготовка докладов для руководства	X	X
Подготовка финансовой отчетности	X	X
Предоставление информации в SEC	X	X
Регламенты и процедуры		X
План счетов		X
«Аутсорсинг»		X
Руководство бухгалтерами		X
Составление бюджета	X	X
Рассмотрение заявок на капвложения	X	X
Расчет заработной платы		X
Внедрение передовых методов бухучета	X	X
Финансовый анализ	X	X
Разработка оценочных показателей	X	
Расчет оценочных показателей		X
Анализ слабых мест в контроле	X	X
<b>ФИНАНСЫ</b>		
Формулирование финансовой стратегии	X	
Формулирование налоговой стратегии	X	
Формулирование стратегии управления риском	X	
Переговоры о поглощении	X	
Поддержание отношений с банком	X	
Организация долгового финансирования	X	
Проведение размещений акций	X	
Вложение средств	X	
Инвестирование пенсионных средств	X	
Предоставление кредита покупателям		X
Организация страхования	X	
Контроль кассовых остатков		X
Поддержание отношений с инвесторами	X	

Таблица показывает, что в сфере бухгалтерского учета есть несколько областей, в которых эти две роли могут пересекаться. Однако, степень их участия совершенно разная. Например, когда внешние аудиторы анализируют бухгалтерские проводки компании, финансовый директор, скорее всего, будет поддерживать отношения с партнером-аудитором и разбираться с

любыми вскрытыми проблемами, которые могут найти отражение в итоговом отчете. Финансовый контролер, со своей стороны, будет непосредственно работать с аудиторами, представляя бухгалтерские книги, объясняя причины конкретных бухгалтерских проводок и предоставляя персонал для вспомогательной работы, которую, в противном случае, аудиторам пришлось бы делать самим.

Та же проблема возникает в других областях бухучета, таких как подготовка докладов для руководства, финансовой отчетности или отчетов для Комиссии по ценным бумагам и биржам (SEC). Финансовый контролер готовит отчеты, но финансовый директор должен просмотреть их, прежде чем они будут отправлены, поскольку именно он является тем человеком, который должен объяснять их содержание читающим. Финансовому директору также нужна информация, позволяющая оценить, как представленные данные согласуются с результатами других проведенных анализов; например, если финансовый директор готовит доклад о необходимости повышения внимания к качеству продукции, отчет руководству о тенденциях в области производственных отходов непосредственно подходил бы для аналитической части доклада.

Финансовый директор и финансовый контролер играют разные роли и в бюджетном процессе. Финансовый контролер обычно решает задачи получения информации из других подразделений и включения ее в общий бюджет. Тем временем, финансовый директор изучает данные, представленные различными подразделениями, чтобы увидеть, как они изменились с прошлого года, как поступления и расходы отражают перемены в стратегическом курсе компании, а также как обосновываются заявки на капитальные вложения.

Основной частью работы финансового директора является проведение финансового анализа различных сторон деятельности компании и усовершенствований, которые отчасти основаны на результатах финансового анализа. Финансовый директор решает, какой анализ требуется, какие следует проводить усовершенствования, и при этом представляет эту информацию руководителям других подразделений и убеждает их в целесообразности этих операций. Напротив, финансовый контролер, скорее всего, будет проводить анализы, санкционированные финансовым директором, и реализовывать улучшения в рамках бухгалтерской службы. Таким образом, в этих областях существует двойная роль для финансового директора и финансового контролера, но на разных уровнях.

Системы контроля также привлекают внимание обоих должностных лиц. Финансовый директор крайне заинтересован в мерах контроля, поскольку любые проблемы с контролем негативно отражаются на его работе. Финансовый контролер также заинтересован в контроле, отчасти для того, чтобы высвечивать проблемы для финансового директора, но главным образом, чтобы убедиться, что существующий набор мер контроля работает, как планировалось. Финансовый директор может оказать особое содействие во введении или изменении мер контроля, затрагивающих другие подразделения, поскольку финансовый директор отвечает за налаживание отношений между бухгалтерией и другими службами компании.

Область финансов требует минимального внимания финансового контролера, который отвечает только за повседневную деятельность по предоставлению кредита покупателям и контроль кассовых остатков, т. е. за простые операции, легко выполняемые на уровне исполнителей. Во всех других отношениях финансовая работа предполагает специальные знания в области банковской практики, общей корпоративной стратегии, инвестирования и привлечения средств, что непосредственно относится к компетенции финансового директора.

Основной вывод из этого сравнения функций финансового директора и финансового контролера состоит в том, что финансовый контролер отвечает в основном за повседневную бухгалтерскую деятельность, а финансовый директор должен ограждать себя от такой деятельности и концентрироваться на принципиальных вопросах разработки систем контроля, стратегического курса и проблем финансирования. Любой, кто попытается совместить обе должности, за исключением небольших компаний, где недостаток средств обычно ведет к слиянию

этих должностей, будет завален обилием работ, которые необходимо выполнить. В реальности, совместитель будет тяготеть к рутинным обязанностям финансового контролера и не будет решать задач финансового директора вследствие представления, что ежедневная бухгалтерская работа *должна* быть выполнена, а стратегические проблемы всегда можно решить тогда, когда освободится время для этого. Хотя такой подход может работать в течение короткого времени, но недостаточное внимание к обязанностям финансового директора, в конечном счете, приведет к стагнации, неэффективности и плохому использованию потенциальных источников финансирования.

## **Отношение финансового контролера к финансовому директору<sup>2</sup>**

В крупной компании существует четкое разграничение функций финансового директора и финансового контролера. Однако в небольшой компании четкое разделение этих ролей отсутствует, поскольку финансового директора здесь обычно нет. По мере роста компании она обзаводится финансовым директором, который должен затем отвоевать у финансового контролера некоторые функции, традиционно относящиеся к прямым обязанностям финансового директора. Эта передача может привести к определенному конфликту между финансовым контролером и финансовым директором, который рассматривается в настоящем параграфе. Кроме того, исторически карьерный рост финансового контролера всегда проходил через должность финансового директора; когда эта должность уже занята и, скорее всего, останется таковой, могут появиться некоторые трудности с финансовым контролером. Настоящий параграф рассматривает и эту проблему.

В небольшой компании финансовый контролер обычно управляет всеми финансовыми функциями, такими как получение и поддержание кредитных линий, управление наличностью, определение кредитных лимитов для покупателей, работа с инвесторами, управление инвестициями пенсионного фонда и страхование. Это традиционные функции финансового директора, и, когда в компании возникнет потребность в нем, финансовый директор захочет забрать их у финансового контролера. Это может перерасти в борьбу за власть, хотя и кратковременную, поскольку финансовый контролер всегда подотчетен финансовому директору и долго не продержится, если не будет взаимодействия. Тем не менее это трудная ситуация, поскольку после появления финансового директора финансовый контролер, по существу, перемещается на ступеньку вниз в организационной структуре. Так, финансовый директор заменяет финансового контролера в правлении. Если финансовый контролер амбициозен, то это, вероятно, приведет к его скорому уходу. Если это хороший финансовый контролер, то его уход станет серьезной потерей, поскольку очень трудно заменить человека, досконально знающего процессы и структуру взаимодействия в компании.

Финансовому контролеру следует поискать себе дополнительные обязанности, если он или она считает, что человек, только что занявший пост финансового директора, является препятствием его дальнейшему продвижению. Однако это не должна быть тупиковая должность. Финансовому контролеру необходимо поговорить с финансовым директором о перспективах карьерного роста в компании и предположить, что, возможно, существуют другие обязанности, которые могут заменить те, которые были переданы финансовому директору. Например, некоторые финансовые контролеры курируют службу снабжения; эта практика будет расширяться по мере осознания финансовыми контролерами того, что значительная часть документов, от которых они зависят, берет начало в этой области, и они могут получить возможность осу-

---

<sup>2</sup> Взято в переработанном виде с разрешения издательства из книги: *Controllershhip by Wilson et al. (John Wiley & Sons, 1999), p. 20–21.*

ществлять контроль над происходящими там процессами, приобретая соответствующий практический опыт. Финансовый контролер может быть задействован в административной, кадровой и компьютерной областях, которые иногда подчинены финансовым контролерам. Тот факт, что появился новый финансовый директор, не означает, что финансовый контролер должен немедленно увольняться; возможно, существуют иные пути, связанные с решением родственных задач, которые могут переориентировать карьеру финансового контролера в других направлениях.

Должность финансового директора предполагает исключительный акцент на управлении деньгами, включая такие задачи, как определение подходящих инвестиционных инструментов для свободных денежных средств, работа с кредиторами по различным видам долга, презентации для финансовых аналитиков и общение с инвесторами. Ни одна из этих задач не относится к числу тех, к которым готовят бухгалтеров. Вместо этого, традиционная подготовка финансовых контролеров включает проведение учетных операций, составление финансовой отчетности и анализ процессов. Требования, предъявляемые к должности финансового директора, и подготовка к работе в этой должности являются настолько иными, что кажется странным, что финансовый контролер ожидает назначения на должность финансового директора. Тем не менее это распространенное ожидание среди контролеров, регулярно порождающее проблемы между финансовым контролером и финансовым директором, когда последний приходит на новую должность.

## **Заключение**

Возможно, из этой главы стало очевидно, что основные качества финансового директора не лежат в сфере бухгалтерской компетентности. Если бы генеральному директору захотелось иметь специалиста в данной области, то он нанял бы великолепного бухгалтера, и оставил бы должность финансового директора незанятой. Напротив, ключевые качества финансового директора состоят в способности находить новые пути решения проблем и использовать умение менять подходы к управлению, чтобы в дальнейшем реализовывать их. Концентрируясь на этих ключевых областях, финансовый директор оказывает наибольшее позитивное влияние на общую ценность компании.

Кроме того, финансовый директор должен посвящать значительную часть своего времени разработке и реализации эффективных стратегий в бухгалтерской и налоговой областях, а также в области информационных технологий (если он ответственен за нее). Эти темы рассматриваются в главе 2 «Финансовая стратегия», главе 3 «Налоговая стратегия» и главе 4 «Стратегия 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. Для других вопросов он может нанять квалифицированных финансовых контролеров или аналитиков, которые могут решить эти дела вполне неплохо с технической точки зрения. Но в области принятия стратегических финансовых решений доллар стоит у стола финансового директора. В этой главе мы рассмотрим ряд обычных областей принятия решений, с которыми сталкивается финансовый директор. В целом, они группируются в том же порядке, в котором их можно встретить в балансовом отчете и далее в отчете о прибыли. В конце главы рассматривается анализ производительности, и как он может изменить финансовые решения.

### Денежные средства

#### Сокращение размеров валютного риска

Финансовый директор, чья компания участвует в международной торговле, должен беспокоиться о потенциальных изменениях стоимости валют его торговых партнеров. Например, если компания продает товары французской фирме и получает платеж после того, как евро упал в цене, то эта компания принимает на себя снижение стоимости евро, создающее убыток. Любой из следующих методов или их комбинация могут быть использованы, чтобы избежать убытка:

- При продаже иностранному покупателю избегайте долгосрочных сроков оплаты. Если *такие условия необходимы для того, чтобы обеспечить продажу, то компенсируйте* потенциальный валютный риск взиманием процентов за просроченные платежи, либо поощряйте раннюю оплату скидкой.
- Покупая у иностранного поставщика, делайте закупки на максимально долгосрочных кредитных условиях, чтобы платить позднее менее дорогими средствами.
- Покупая у иностранного поставщика, избегайте авансовых платежей. В ожидании производства платежа компания может заплатить потенциально менее дорогой валютой. При ведении операций в иностранном государстве избегайте накапливать там избыток наличности; вместо этого инвестируйте в сильные валюты.
- При ведении разнообразных операций в различных иностранных государствах хеджируйте риск валютного убытка по сделке путем проведения компенсирующих сделок в противоположном направлении. Например, если одна сделка предусматривает обмен евро на доллары через 90 дней, то проведите еще одну сделку, по возможности с другим филиалом, предусматривающую обмен примерно такого же количества долларов на евро примерно в те же сроки.
- В целом, хеджируйте потенциальный риск покупкой форвардного валютного контракта.

Если объемы валютных сделок небольшие, то потенциальный риск убытка будет таким же небольшим, и поэтому не заслуживает особого внимания со стороны финансового директора. Однако если рассматриваются крупные иностранные контракты, то он, несомненно, должен их контролировать. Если компания ведет значительную внешнюю торговлю, то сокращение валютного риска является настолько важным вопросом, что финансовому директору следует

подумать о создании отдела хеджирования, который будет заниматься только отслеживанием и смягчением этой проблемы.

## **Решение изменить отношения с банком**

Хорошие отношения с банком исключительно важны для финансового директора. Они должны включать отличное взаимодействие всех отделов банка, минимум операционных ошибок, умеренные сборы, разумные уровни залога активов по кредитам, онлайн-доступ к информации о счетах и способность проводить современные сделки, типа аккредитивов. Крупные компании с большими объемами операций и кредитными потребностями, вероятно, будут иметь все это. Однако небольшие фирмы не в состоянии принести банку достаточную выгоду, оправдывающую высокий уровень сервиса, и поэтому они, видимо, будут ущемлены в плане клиентских услуг и выгодных кредитных условий.

Особой заботой финансового директора расширяющейся компании является выяснение пределов возможностей небольшого местного банка, с которым компания начинала и продолжает вести свой бизнес. Эти банки могут предложить вполне заботливое отношение, но вряд ли что они смогут предоставить онлайн-доступ к счетам или какую-либо поддержку междугородных операций.

Если такие проблемы действительно есть, то существуют несколько основных факторов для принятия решения о том, что необходимо изменить отношения с банком. Первым является простое отсутствие внимания со стороны банка, что представляется вполне обычным для крупных банков, обслуживающих тысячи деловых клиентов, – один теряется в толпе. Это становится основанием для разрыва отношений главным образом тогда, когда необходимы специальные операции, требующие участия служащего банка, например, аккредитивы или телеграфные переводы. Если никто не поднимает трубку или не перезванивает в достаточно короткое время, и это приводит к значительным проблемам в бизнесе, то необходимо отказаться от услуг такого банка. Второй причиной являются пределы возможностей банка, как было отмечено выше. Учитывая трудности при смене банка (см. ниже), следует быть уверенным, что дополнительные услуги действительно необходимы. Третьей и наименее оправданной причиной смены банка является стоимость обслуживания. По сравнению с другими затратами компании банковские сборы являются относительно небольшими и поэтому могут быть причиной разрыва отношений с банком только наряду с каким-то иным фактором, например, плохим обслуживанием.

У финансового директора могут быть разные причины для перехода в другой банк, но он должен помнить о том, что очень трудно остановить все банковские операции в одном банке и начать их в другом. В нижеследующем списке перечислен ряд процедур, которые необходимо провести при смене банка:

- Принятие постановления в компании о смене банка.
- Открытие счетов в новом банке.
- Заказ чековых бланков для новых счетов.
- Уведомление поставщиков, которые делают прямые списания со старых счетов, с просьбой переключиться на новые счета.
- Проведение расчетов с банком по старым счетам до тех пор, пока все чеки не будут оприходованы.
- Телеграфный перевод средств со старых счетов на новые.
- Закрытие старых счетов.
- Уничтожение всех оставшихся чековых бланков.
- Приглашение аудиторов для проверки старых и новых счетов в конце года.
- Договоренность о кредитах с новым банком.

- Получение новых кредитов и погашение старых.
- Аннулирование старых займов.

Ясно, что количество шагов, необходимых для смены банка, должно заставить финансового директора хорошо подумать, прежде чем приступить к этому. Намного легче оставить все как есть, если только не существуют действительно важные факторы в пользу перемен.

## Инвестиции

### Максимизация рентабельности активов

Финансовый директор может получить отличное представление об эффективности компаний при внимательном отношении к показателю рентабельности активов (РА). Поскольку этот показатель отслеживается также аналитиками и инвесторами, то полезно знать его компоненты, как ими можно манипулировать для повышения РА и как эти изменения следует делать в свете общей стратегии компании.

Как показано на рис. 2.1, показатель РА состоит из коэффициентов (на левой стороне рисунка) и оборота активов (на правой стороне рисунка). Умножение процента доходов на оборот активов дает рентабельность активов. Многие компании имеют давнюю традицию выдавливания всевозможных издержек из своих операций, что несомненно влияет на первую половину уравнения РА. Однако оборот активов либо игнорируется, либо получает гораздо меньший приоритет. Финансовому директору следует анализировать эту вторую часть расчета, чтобы увидеть, какие сокращения активов, в области как оборотного, так и основного капитала, могут быть сделаны для того, чтобы достичь более высокой РА.

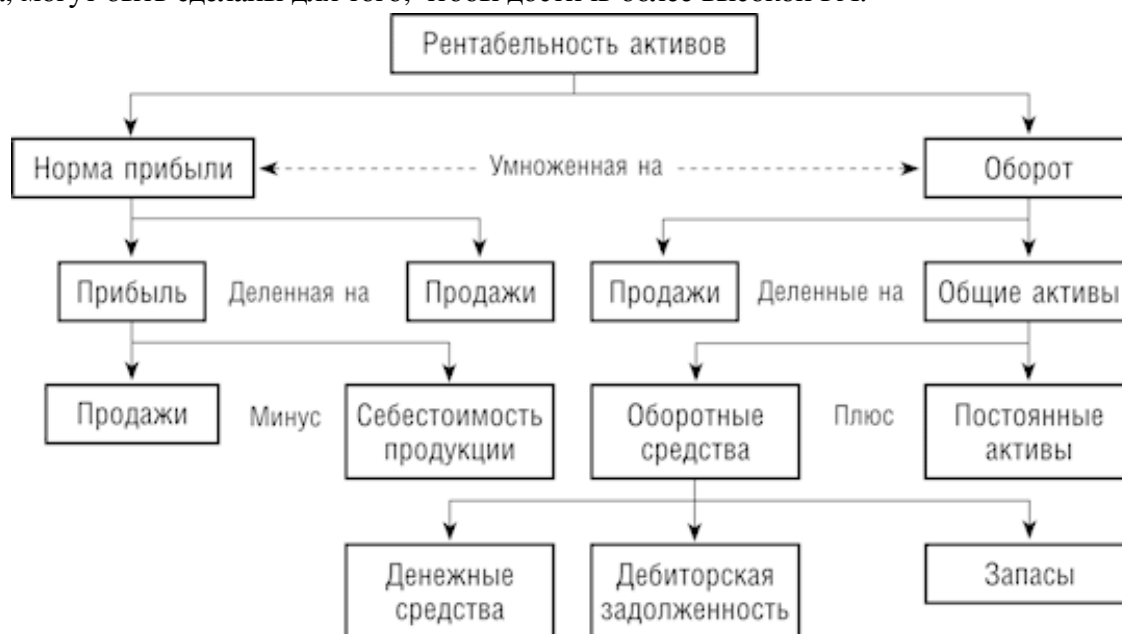


Рис. 2.1. Компоненты рентабельности активов

Методы сокращения оборотных средств рассматриваются в параграфе «Оборотные средства» далее в этой главе. Сокращения постоянных активов можно достичь путем продуманного процесса капитального планирования (см. главу 10 «Бюджетирование капитала»), а также посредством постоянного отслеживания и избавления от потенциально неиспользуемых активов и изучения возможностей «аутсорсинга» для того, чтобы переложить издержки дорогостоящих мощностей и оборудования на поставщиков.



Анализируя возможности улучшения РА, финансовый директор должен помнить, что чрезмерное сокращение затрат и активов может *повредить* компании, в результате чего понизится качество ее продукции, она останется с минимумом резервных производственных мощностей в периоды высокого спроса и сократятся масштабы ее деятельности в сфере исследований и разработок. Таким образом, улучшение РА не следует доводить до крайности, хотя оно, несомненно, требует постоянного внимания.

## **Решение о рефинансировании облигаций**

Компания может выкупить облигации у инвесторов до их погашения, но только в том случае, если существует положение об отзыве облигации, или если они первоначально были выпущены как серийные облигации. Положение об отзыве дает компании право выкупить облигации в заранее установленные даты в течение существования данного выпуска, а метод серийных облигаций предусматривает различные даты погашения облигаций в рамках общего облигационного выпуска. Таким образом, положение об отзыве дает компании опцион на выкуп облигаций, а серийность требует от компании выкупать их. В любом случае, наличие этих свойств выкупа облигаций будет уменьшать их стоимость, что приведет к более высокой реальной процентной ставке, которую должна платить компания.

Здесь финансовый директор должен принять решение о добавлении выкупных характеристик к облигациям *до* их эмиссии. Если нет обоснованных причин ожидать поступления средств для досрочного выкупа облигаций, и если выплачиваемая процентная ставка выглядит разумной, то нет особой необходимости в выкупных характеристиках. Однако, если это не так, финансовому директору стоит посоветовать добавить положение об отзыве, поскольку этот опцион дает фирме право выкупить облигации, но не обязывает ее делать это. Серийная характеристика менее полезна, поскольку включает прямое требование делать наличные выплаты с регулярными интервалами для выкупа конкретных облигаций, тогда как финансовый директор, возможно, мог бы найти этим средствам лучшее применение.

Если финансового директора беспокоит, что наличие любой из характеристик отзыва приведет к более дорогой процентной ставке, то он может добавить облигациям другие характеристики, например, конвертируемость или варранты, которые повысят ценность облигаций для инвесторов и, таким образом, удержат эффективную процентную ставку от повышения.

## **Оборотные средства**

### **Методология сокращения оборотных средств**

Типичный финансовый директор постоянно находится в поиске готового источника недорогих средств для компании. Одним из лучших источников являются оборотные средства, состоящие из дебиторской задолженности плюс товарно-материальные запасы, минус кредиторская задолженность. Эти «плавающие» средства необходимы для осуществления финансово-хозяйственной деятельности. Сокращая сумму дебиторской задолженности и запасов или растягивая сроки оплаты по кредиторской задолженности, финансовый директор имеет доступ к готовому источнику денежных средств. Вот некоторые действия, которые можно предпринять для доступа к этим фондам:

### **Дебиторская задолженность**

- *Автоматизация учета взыскания дебиторской задолженности*. Ведение учета звонков дебиторам, включая информацию о том, с кем говорили, когда был сделан звонок и каков

результат, является трудоемкой рутинной работой с высокой вероятностью ошибок. Работники, занимающиеся взысканием, могут значительно повысить эффективность своей работы, если получают компьютерную базу данных, связанную с бухгалтерским учетом дебиторской задолженности компании.

- *Раннее выставление повторяющихся счетов.* Если клиент подписывает контракт на долгосрочное обслуживание, то ему можно высылать счета чуть раньше в надежде на более раннюю оплату.

- *Изменение условий выплаты комиссионных.* Работникам, занимающимся сбытом, следует платить комиссионные исходя из денежных средств, полученных от покупателей, а не объема проданных им товаров. Таким образом, сбытовики будут прямо заинтересованы в нахождении кредитоспособных покупателей и получении от них оплаты.

- *Поощрение автоматизированных клиринговых платежей.* Если покупатель имеет долгосрочные отношения с компанией, попросите его установить систему автоматизированных клиринговых платежей, при которой деньги переводятся непосредственно на банковский счет компании и таким образом устраняются любые почтовые задержки.

- *Поощрение оплаты кредитными картами.* Если суммы являются сравнительно небольшими, делайте пометку на счете-фактуре, что компания принимает оплату разнообразными кредитными картами. Таким образом, покупатели будут стремиться использовать этот метод для ускорения движения денежных средств.

- *Факторинг дебиторской задолженности.* Договоритесь с кредитором о платеже компании в момент выставления счетов, используя дебиторскую задолженность в качестве обеспечения.

- *Предоставление скидок за раннюю оплату.* Предлагайте клиентам скидки, если они платят через небольшое количество дней после получения счета.

- *Резервирование банковских ячеек.* Заведите банковские ячейки вблизи офисов клиентов и попросите их отправлять платежи в эти ячейки. Таким образом, можно значительно сократить почтовые задержки платежей.

- *Дифференцирование счетов.* Дифференцируйте счета дебиторской задолженности по размеру и скоординируйте работу персонала, занимающегося сбором платежей, на крупнейших счетах. Таким образом, вся мощь подразделения будет обращена на счета, приносящие наибольшие суммы денежных средств.

- *Ужесточение условий предоставления товара в кредит.* Внимательно анализируйте платежную историю имеющихся клиентов и проводите более интенсивную проверку новых клиентов, сокращая тем самым объем просроченных долгов.

## **Товарно-материальные запасы**

- *Консолидация складов.* Если имеется много складов, то компания, вероятно, хранит одни и те же виды запасов в различных местах. Консолидация складов может устранить некоторое дублирование.

- *Организация системы планирования материалов.* Система планирования потребностей в материалах позволит компании точно определить, какой материал нужен и к какому сроку. Такие системы обычно приводят к значительным сокращениям уровней запасов и устраняют избыточные закупки.

- *Методы организации производства «точно вовремя».* Существует много методов организации производства, объединенных общей концепцией «точно вовремя» («just-in-time»), например, сокращение времени наладки, «ячеистое производство» и минимальное время производства. Эти методы требуют минимальных запасов для текущего производства и, кроме того, порождают гораздо меньше отходов.

- *Поддержание точных спецификаций материалов.* Невозможно создать работоспособную систему минимальных запасов для текущего производства или систему «точно вовремя», не зная определенно, какие компоненты требуются для производства продукции. Поэтому точность спецификации материалов по крайней мере в 98 % является основой для других нововведений, которые значительно понизят уровень товарно-материальных запасов.

- *Возврат комплектующих поставщикам.* Если детали не нужны, верните их поставщикам за наличный расчет или в кредит.

- *Складирование меньшего ассортимента готовой продукции.* Распределение продаж продукции отображается колоколообразной кривой, где основной объем всех продаж концентрируется всего в нескольких товарных позициях. Финансовому директору следует анализировать виды готовой продукции, которые продаются редко, чтобы увидеть, стоит ли их хранить вообще.

- *Складирование узлов, а не готовых изделий.* Складированные комплектующие потенциально могут быть использованы при производстве различных видов готовой продукции, тогда как готовые изделия должны быть проданы «как есть». Поэтому стратегия поддержания запасов на уровне узлов по возможности до последнего момента приведет к меньшему числу складских помещений и, следовательно, меньшим капиталовложениям в товарно-материальные запасы.

## Кредиторская задолженность

- *Сокращение предоплаты.* Если поставщик настаивает на том, чтобы компания вносила авансовые платежи за различные товары или услуги, попытайтесь уменьшить объем предоплаты или растянуть платежные интервалы, сократив тем самым авансовые денежные обязательства.

- *Оплата чеков со счета в другом городе.* Можно открыть счет в банке другого города и оплачивать чеки с этого счета. В этом случае потребуется немного больше времени на инкассацию чеков, что позволит компании использовать эти денежные средства в течение одного-двух дней дополнительно.

- *Затягивание платежей в разумных пределах.* Обычно поставщики не предпринимают меры по взысканию просроченных чеков до тех пор, пока не пройдет несколько дней после установленной даты платежа. Компания может воспользоваться преимуществом этого льготного периода, если в разумных пределах отложит дату платежа на несколько дополнительных дней. Однако такая стратегия может привести к более низким кредитным рейтингам, устанавливаемым кредитными агентствами, и, разумеется, не повысит ценность компании в глазах поставщиков.

- *Договоренность о более длительных сроках оплаты.* Возможно, удастся договориться с поставщиками о более длительных сроках оплаты, хотя это может привести к встречным условиям, например, к согласию на более крупные заказы или более высокие цены.

- *Оплата картой с дебетовым салдо для продления срока платежей.* Многие поставщики разрешают оплачивать их счета кредитными картами. Если сделать это в установленную дату платежа и затем подождать с пополнением кредитной карты до даты окончания цикла оплаты этой кредитной карты, то можно существенно удлинить сроки платежа.

Хотя финансовый директор может попросту воспользоваться полным перечнем мер, позволяющих бесплатно получить крупную сумму денег, но существует ряд вопросов, которые следует учитывать, прежде чем сделать это. Например, ужесточение кредита может противоречить общей корпоративной стратегии, допускающей более высокие убытки от просроченных долгов в обмен на больший объем продаж клиентам с повышенным риском. Аналогичным образом, одностороннее продление сроков оплаты ключевому поставщику может повредить

рабочим отношениям с деловым партнером и, возможно, привести к повышению цен, установленных поставщиком, или к снижению приоритетности поставок. Другой пример: решение хранить на складе меньше готовой продукции может повредить обслуживанию клиентов, особенно когда компания заработала свою репутацию наличием широкого ассортимента товарных запасов, доступного клиентам в любой момент. Далее, компания в отрасли с низкой нормой прибыли может быть не в состоянии осуществить факторинг своей дебиторской задолженности или принимать оплату кредитными картами, поскольку связанные с этим платежи за кредит «откусят» слишком большой кусок ее прибыли. Таким образом, финансовый директор может использовать вышеизложенные предложения только после должного учета их влияния на общую стратегию компании.

Решение о снижении уровня товарно-материальных запасов более детально рассматривается в следующем параграфе.

## **Запасы: решение о сокращении товарно-материальных запасов**

Финансовый директор, действительно озабоченный сокращением издержек и к тому же стремящийся увеличить денежные поступления, будет воинственно требовать сокращения запасов всеми возможными способами, поскольку потенциально это может высвободить значительную сумму денег в результате устранения затрат, связанных с хранением запасов. Однако есть некоторые вопросы, которые нужно рассмотреть, прежде чем яростно биться за неуклонное сокращение запасов.

Во-первых, следует учитывать категории запасов и нацеливаться только на те из них, которые не окажут негативного воздействия на другую деятельность компании. Например, уменьшение запасов готовой продукции может подорвать продажи, поскольку клиенты могут покупать только наличный товар, не желая ждать чего-то, что нужно заказывать или произвести. Это особенно важно для розничного бизнеса с интенсивным сервисным обслуживанием, типа тех компаний, которые утверждают, что имеют в наличии *все* запчасти в *любое* время. Если компания имеет меньше запасов, то в этой ситуации возрастут издержки, так как она будет вынуждена платить за экстренную доставку, чтобы получить необходимый компонент клиентского заказа. Однако уровни запасов готовой продукции могут все же быть понижены в результате отслеживания тенденций использования отдельных товаров и снижения безопасных уровней запасов по тем из них, которые демонстрируют тенденции к сокращению продаж.

Запасы для текущего производства станут огромным бременем для оборотных средств компаний с неэффективными технологическими процессами, но сокращение запасов может, тем не менее, породить хаос в этой области, если этим сокращением не управлять надлежащим образом. Крупные остатки незавершенного производства станут неизбежным «узким местом» в технологическом цикле, а издержки процесса избавления от них порой выше, чем затраты на буферные запасы (см. анализ производительности в конце этой главы). Кроме того, при отсутствии надлежащей системы размещения технологического оборудования в цехе большие объемы незавершенного производства могут оказаться единственным способом поддержания видимости порядка в производственном процессе. Поэтому, лучше сначала детально проанализировать производственные операции, чтобы увидеть, где есть действительно избыточные объемы незавершенного производства. И после этого внедрить производственные системы, например, систему планирования производственных ресурсов или систему «точно вовремя», с помощью которых можно постепенно уменьшать уровни незавершенного производства по мере того, как производственный процесс становится более структурированным и легче управляемым. Финансовому директору также следует знать, что старые запасы незавершенного производства часто маскируют большие объемы устаревших или не соответствующих специфи-

кациям деталей, которые никто не хочет списывать. Поэтому, списание является обычным результатом сокращений в области запасов для незавершенного производства.

Сырье является одной из лучших областей для проведения сокращения запасов. Именно здесь с наибольшей силой проявляются системы планирования производственных ресурсов или «точно вовремя», отчетливо обнажающие любые виды запасов, которые в настоящее время не нужны для запланированных производственных целей. Однако этот анализ может обнаружить ряд сырьевых позиций, которые также являются устаревшими и, следовательно, имеют минимальную или пониженную ценность, что ведет к значительному снижению оценки запасов. В качестве альтернативы, финансовый директор может согласиться на значительную плату за возврат, чтобы убедить поставщика взять назад ненужные товары. Может оказаться полезным поручить снабженцам составить список тех неиспользуемых ресурсов, которые можно вернуть поставщикам, и, таким образом, финансовый директор получит представление о затратах, связанных с этой формой сокращения запасов.

Есть несколько вопросов, о которых финансовому директору нужно помнить, когда он пытается сократить запасы. Во-первых, как только что отмечалось, шансы на успешное сокращение запасов меняются в зависимости от их типа. Во-вторых, сокращение запасов без надлежащего учета его влияния на другие стороны деятельности, например, сокращение услуг клиентам, может в действительности повысить издержки. В-третьих, есть предел тому, насколько можно уменьшить уровень запасов без компенсирующих инвестиций в системы производственного планирования, эффективность которых обеспечит их сокращение. Таким образом, сокращение запасов не является простым решением; любые действия требуют внимательного учета сопутствующих издержек, а также определения степени их влияния на другие области бизнеса.

## **Основные средства: аренда или покупка**

При аренде компания платит арендодателю за использование оборудования, находящегося в собственности арендодателя. По условиям этого соглашения компания делает ежемесячные платежи, а арендодатель держит актив на своем балансе и начисляет амортизацию, платит налог на имущество, оплачивает ремонт и техническое обслуживание. Обычно арендодатель забирает актив по окончании срока аренды, если только компания не желает выплатить сбор в конце договорного периода, чтобы выкупить актив по остаточной стоимости и поставить его на свой баланс.

Арендное соглашение обычно бывает довольно дорогостоящим для арендатора, поскольку он оплачивает процентные издержки, прибыль, налоги, ремонт и снижение стоимости актива. Однако он и так должен был бы платить за все это, за исключением прибыли арендодателя и процентных издержек, если бы купил актив. Поэтому, это является привлекательным вариантом, особенно в отношении использования тех активов, которые имеют тенденцию быстро обесцениваться или изнашиваться, и которые в любом случае необходимо заменять в конце срока аренды.

Стоимость аренды обычно высока, поскольку ряд переменных, включенных в ее расчет (например, окончательный платеж, процент, остаточная стоимость актива и цена возврата), сильно затрудняют арендатору определение истинной стоимости того, что он получает. Поэтому, при использовании лизинга, как одного из вариантов финансирования, финансовый директор должен очень внимательно проанализировать отдельные статьи расходов, которые составляют общую сумму арендной платы, вероятно используя показатель чистой приведенной стоимости, чтобы убедиться, что общие затраты являются обоснованными (см. главу 10 «Бюджетирование капитала»).

## Кредиторская задолженность: решение получить скидку за раннюю оплату

Некоторые поставщики делают пометку на своих счетах, что клиенту будет предоставлена скидка, если он оплатит счет в короткие сроки. Примером такого предложения является «2/10 N/30», что означает: «оставьте себе 2 % от цены, если вы заплатите в течение 10 дней, или оплатите всю сумму через 30 дней». Финансовый директор должен знать, как рассчитать экономию, которая будет получена от такого предложения. Основная формула следующая:

$$\frac{\text{Потерянная скидка}}{\text{Долларовая выручка, которую можно использовать, если не воспользоваться скидкой}} \times \frac{360}{\text{Число дней, в течение которых можно использовать деньги, если не воспользоваться скидкой}}$$

Например, Columbia Rafting Company имеет возможность получить 1 %-ную скидку по счету за новый надувной плот, если она сделает платеж через 10 дней. Счет выставлен на 12 000 долл. и обычно оплачивается через 30 дней. Расчет следующий:

$$\frac{\$120}{\$11\,880} \times \frac{360}{20}$$

$$1,01\% \times 18 = 18,2\% \text{ (процентная ставка по предложенной скидке).}$$

В этом примере ставка 18,2 % по скидке за раннюю оплату, вероятно, сделает ее привлекательной для финансового директора. Однако следует учитывать наличие денег, прежде чем принимать такое предложение. Например, что делать, если нет свободных денежных средств или кредитная линия компании не может быть изменена для производства ранней оплаты? Даже если деньги есть, но существует риск нехватки наличности в ближайшее время, то финансовый директор все равно может оказаться не в состоянии принять такое предложение. Короче, независимо от того, насколько привлекательным может быть предложение, краткосрочная нехватка наличности может помешать воспользоваться скидкой за раннюю оплату.

## Долг

### Решение увеличить задолженность

Финансовый директор должен регулярно анализировать потребность в увеличении задолженности, как части общей стратегии финансирования, которая может включать другие формы привлечения средств, например, сокращение потребности в оборотном капитале или проведение размещения акций. При принятии решения о долге должны быть рассмотрены следующие факторы:

- *Условия существующих займов.* Юридическое соглашение об имеющемся кредите может лимитировать получение новых траншей до тех пор, пока текущий долг не будет выплачен, либо уменьшен до определенного уровня. Оговорки могут также ограничивать соотношение «долг/собственный капитал» (см. следующий пункт), что делает невозможным расширение долга без предварительного наращивания собственного капитала.

- *Текущий уровень долга по отношению к собственному капиталу.* Кредиторы будут с подозрением относиться к запросам о дополнительном транше, если нет уравнивающей

суммы собственного капитала. Компании с высоким соотношением «долг/собственный капитал», вероятно, посоветуют поискать добавочный капитал, прежде чем ей будет предоставлен дополнительный кредит.

- *Сроки погашения долга.* Старайтесь не брать новый долг с датой погашения, совпадающей с датой погашения старого долга. Таким образом, будет меньше риска, что придется рефинансировать крупные суммы долга в одно и то же время.

- *Деловой цикл.* Некоторые виды бизнеса имеют естественные пики и спады доходов, что резко сокращает их способность погашать кредиты в периоды замедления. Такому типу бизнеса нужна более высокая доля собственного капитала, чтобы избежать риска дефолта по кредитам.

- *Товарные циклы.* Если производимые линейки продуктов морально стареют и стоят перед перспективой снятия с производства, компания может иметь низкую способность погашать займы, срок которых истекает после планируемой даты прекращения производства этой продукции.

- *Перенесение чистого операционного убытка (ЧОУ) на будущие периоды.* Если компания имеет крупный ЧОУ, который она может использовать для сокращения налогооблагаемого дохода, то она не будет иметь возможности сразу вычитать из налогооблагаемой базы процентные платежи, хотя при использовании долга можно все же отложить использование ЧОУ на более поздние годы<sup>3</sup>.

- *Потребность в резервном заимствовании.* Финансовый директор всегда должен планировать возможность получения большего объема заемных средств по кредитной линии, чем фактически необходимо. Тем самым, можно легко справляться с непредвиденными потребностями в денежных средствах.

В реальности, финансовый директор будет чаще поставлен в тупик первыми двумя пунктами, чем всеми остальными. Если на балансе уже слишком много долга или юридические положения имеющихся займов имеют ограничения, то в ближайшее время не будет возможности получить дополнительные кредиты. Остальные пункты являются по своей природе скорее рекомендательными, поскольку финансовый директор должен учитывать их, но в реальности может быть вынужден принять условия любой предложенной сделки, если привлечение заемных средств является важным приоритетом в краткосрочном плане.

## Решение о рефинансировании

Финансовый директор должен регулярно анализировать стоимость всех типов долга компании, чтобы увидеть, не является ли он слишком дорогим, и, следовательно, заслуживающим рефинансирования. Хотя это может казаться простым делом, есть несколько моментов, которые нужно учитывать. Во-первых, компания может иметь очень тесные отношения с одним кредитором, который предоставил ей все кредиты. Если это так, то погашение самого дорогого займа в кредитном портфеле не возвысит благосклонные чувства этого важнейшего кредитора к компании. В рамках этого сценария может оказаться невозможным даже рефинансирование отдельного кредита в портфеле, поскольку кредитор провел перекрестный залог всех активов компании по различным кредитным договорам. Так как нет обеспечения для получения кредита от другого кредитора, компания может рефинансировать долг только путем перевода всего пакета займов на нового кредитора.

Другой момент состоит в том, что долг, который финансовый директор хочет заменить, имеет фиксированную процентную ставку, а самый недорогой замещающий долг имеет плавающую процентную ставку. Решение переключиться с ценной бумаги с фиксированной став-

---

<sup>3</sup> Российская практика отличается от изложенной здесь. – см. Послесловие. – Прим. науч. ред.

кой на условия, при которых ставка может существенно возрасти, должно быть предметом тщательного обсуждения. Финансовый директор может уменьшить риск быстрого повышения ставки посредством договоренности о ежегодном лимите на любое ее повышение в течение срока нового займа. Решение перейти на плавающую ставку часто вызвано предстоящей датой выплаты займа, при которой максимальное увеличение процентной ставки все же не превысит фиксированную ставку по текущему займу к тому времени, когда заем должен быть выплачен. Например, The International Pickle Company имеет долгосрочный заем под 10 % годовых. Финансовый директор рассчитывает погасить этот заем через пять лет. Между тем, ему предложили 6 %-ный заем с плавающей ставкой и лимитом ежегодного повышения ставки в 1,5 %, который не будет действовать до конца каждого года. Он подсчитывает, что, даже если процентные ставки резко вырастут в течение следующих пяти лет, новый заем будет все же менее дорогим, чем существующий, до конца четвертого года займа, и соглашается рефинансировать долг.

### **Решение о выпуске конвертируемых ценных бумаг**

Конвертируемая ценная бумага это облигация, которая может быть обменена на обыкновенные акции. Цена обыкновенных акций, по которой облигация может быть конвертирована, основана на коэффициенте конвертации, который представляет собой показатель числа акций, которые можно купить за каждую облигацию. Например, если облигация номиналом в 1000 долл. имеет коэффициент конвертации 10, то ее можно конвертировать в 10 обыкновенных акций, что означает цену акции в 100 долл. Однако это не значит, что держатель облигации немедленно обменяет ее на акции – это случится лишь тогда, когда рыночная цена акции будет равна или превысит величину, предполагаемую коэффициентом конвертации. Если рыночная цена обыкновенных акций превысит цену, предполагаемую коэффициентом конвертации, то цена облигации тоже возрастет, поскольку ее стоимость, основанная на ее конвертируемости, теперь больше, чем ее цена, основанная на потоке будущих процентных платежей от компании в качестве платы за облигацию.

Конвертируемая ценная бумага заслуживает большого внимания со стороны финансового директора, если компания не хочет выплачивать основной долг по облигации. Это особенно типично для ситуации быстрого роста, где все деньги будут задействованы в обозримом будущем. Кроме того, посредством конвертации долга в капитал компания может улучшить свой коэффициент «долг/собственный капитал», что улучшит отношения с кредиторами, и при этом устранил необходимость выплаты процентов по облигациям, которых больше не существует. Далее, финансовый директор может сделать предложение долга более привлекательным для инвесторов, предоставив им некоторый потенциал повышения, если обыкновенные акции впоследствии вырастут в цене, что должно привести к снижению процентной ставки по долгу. Это особенно важно, если рыночные условия будут в остальных отношениях предполагать высокую процентную ставку. Наконец, компания может превратить группу существующих держателей долга в группу акционеров, что означает, что она будет иметь (предположительно) дружественную и долгосрочную группу инвесторов, которые теперь владеют ее акциями. Негативными сторонами такого подхода является то, что возросшее количество акций уменьшит показатель «прибыль на акцию», и то, что контроль будет распределен на большую группу инвесторов, а это может ослабить позицию мажоритарного владельца.



## **Капитал**

### **Решение о финансировании за счет долга или собственного капитала**

Долг почти всегда является менее дорогим источником финансирования, чем собственный капитал, поскольку инвесторы ожидают существенной прибыли на свои инвестиции, тогда как процентные издержки долга вычитаются из налогооблагаемой базы, делая долг менее дорогостоящим. Более того, в периоды инфляции компания погашает свой долг менее дорогими долларами, что делает его даже еще более дешевым источником финансирования. Однако существует несколько других вопросов, которые необходимо рассмотреть, решая, что использовать в качестве следующего источника финансирования – долг или капитал.

Первая проблема состоит в том, что команда старших менеджеров или владельцы компании могут чувствовать себя неуютно с перспективой привлечения дополнительного долга, независимо от того, насколько он доступен или дешев. Чаще всего это происходит в частных компаниях со стареющими собственниками, которые больше всего озабочены сохранением своего долгосрочного источника дохода. Это менее типично для предпринимателей, готовых рисковать, или для публичных компаний, где финансовому директору позволено уравнивать риск дефолта по долгу и сокращение издержек в результате большего использования долга, чем капитала.

Даже если владельцы и управляющие хотят привлечь больше долга, кредиторы могут не захотеть этого делать. Данная проблема возникает, когда компания имеет плохой или очень непостоянный поток денежных поступлений, большой финансовый рычаг или прецеденты невыплаты своих долгов, либо нарушения условий кредитных соглашений. В таком случае компании, вероятно, придется прибегнуть к размещению акций, причем с использованием стимулирующих условий (см. следующий параграф).

Даже если кредиторы готовы и хотят предоставить больше кредитов, может оказаться, что на балансе не осталось обеспечения для снижения уровня их озабоченности относительно риска, связанного с возвратом долга. В таком случае компания может быть вынуждена согласиться на высокую процентную ставку, более раннее погашение, очень ограничительные оговорки или позволить кредитору иметь право младшего требования на любые активы компании. Если эти варианты не убеждают кредитора, тогда компании опять же придется переориентироваться на размещение акций.

Из вышеприведенного очевидно, что долг обычно является предпочтительным источником финансирования и финансовый директор может всерьез рассматривать привлечение капитала только тогда, когда увеличение долга либо нереально, либо поставит компанию под значительный риск дефолта по ее заимствованиям.

### **Решение о типе размещения акций**

Финансовый директор может рекомендовать выпуск двух типов долевого инструмента – обыкновенных или привилегированных акций. Условия выпуска обыкновенных акций, как правило, записаны в уставе и отражают конкретные требования того штата, где зарегистрирована компания. Финансовый директор обычно рекомендует размещение обыкновенных акций только при наличии нескольких обстоятельств. Во-первых, существующие акционеры компании не должны беспокоиться о разводнении их долей в результате нового выпуска (если только новые акции не продаются им, и в таком случае изменение долей собственности произойдет только среди существующих акционеров). Это крупная проблема в случаях, когда основная часть акций компании находится в собственности небольшого числа физических лиц.

Вторым обстоятельством является то, что кредиторы компании начинают выражать недовольство высоким уровнем долга и хотят уравновесить его дополнительным капиталом. Такое давление может также исходить от совета директоров, который, скорее всего, не захочет терпеть риск дефолта, если имеются крупные заимствования.

Финансовый директор обычно рекомендует выпуск обыкновенных акций только тогда, когда все остальные источники менее дорогого финансирования были исчерпаны, поскольку акционеры обычно имеют гораздо более высокие ожидания в отношении рентабельности инвестиций, чем поставщики других финансовых ресурсов.

Альтернативой предложению обыкновенных акций являются привилегированные акции. Этот долевого инструмент имеет множество оттенков, включая фиксированную или переменную процентную ставку, которая может быть кумулятивной или нет, иметь возможность конвертации в обыкновенные акции, способность быть отозванными компанией в любое время или через фиксированные интервалы – диапазон возможных свойств является бесконечным. Конкретные условия выпуска привилегированных акций должны быть подогнаны под предполагаемые потребности пула потенциальных инвесторов. Например, если акции компании исторически были очень волатильны, инвесторы могут захотеть иметь возможность конвертировать их в обыкновенные акции для того, чтобы воспользоваться преимуществом возможного роста цены акций в какой-то момент в будущем.

Щедрые условия могут быть также добавлены выпускаемым привилегированным акциям для того, чтобы обеспечить инвесторам принятие выпуска по приемлемой цене. Например, его условия могут утверждать, что в случае продажи компании владельцы привилегированных акций получают назад 100 % своих инвестиций, прежде чем владельцы обыкновенных акций получают что-либо. Для того, чтобы защитить их права в этом отношении, владельцы привилегированных акций могут также получить право решающего голоса по любым предлагаемым слияниям, поглощениям или продажам значительной части активов. Эти дополнительные условия могут казаться щедрыми, но они обеспечивают высокую цену за акции. Тем временем, обход необходимости в каком-либо обеспечении улучшает соотношение «долг/собственный капитал» до уровня, при котором кредиторы, возможно, будут готовы предоставить дополнительный кредит.

Например, финансовый директор Xtreme Running Shoe Company пытается привлечь дополнительное долговое финансирование, но кредиторы компании озабочены соотношением «долг/собственный капитал» и настаивают на вливании добавочного капитала перед предоставлением каких-либо новых займов. К несчастью, рынок является «медвежьим», и оценка компании опустилась ниже нормальной, поэтому любая продажа обыкновенных акций привела бы к чрезмерному разводнению долей существующих акционеров относительно суммы привлеченного капитала. Исходя из этого, финансовый директор предлагает выпустить особый класс привилегированных акций, имеющих годовой дивиденд, превышающий рыночную процентную ставку, а также гарантию конвертации по выбору инвестора в обыкновенные акции по выгодному курсу через пять лет. Таким образом, потенциальные инвесторы будут готовы больше заплатить за акции, дающие им краткосрочный дивидендный доход и потенциальную долю в капитале в среднесрочной перспективе.

## **Решение о выплате дивидендов**

Финансовый директор играет важную роль в том, чтобы убедить совет директоров выплатить дивиденды и согласиться с суммой выплат на одну акцию. Решение о выплате дивидендов требует учета многих факторов. Во-первых, нужно учитывать, что инвесторы предпочитают видеть *постоянный и надежный* поток дивидендов. Таким образом, благонамеренная вначале выплата дивидендов может вызвать звонки от инвесторов, которые ожидают того же в буду-

щем. В этом случае совет директоров может посчитать своим долгом продолжать выплаты, даже если эти деньги нужны компании для других целей.

Другой проблемой является воздействие кредитных ограничений на дивиденды. Многие кредиторы не разрешают выплат вообще никаких дивидендов по условиям кредитных договоров, или, по крайней мере, повышения предыдущего уровня дивидендов. Их аргументация очевидна, поскольку в противном случае компания могла бы взять кредит и выплатить его своим акционерам, оставив меньше активов, на которые кредитор мог бы претендовать в случае банкротства. Таким образом, кредитные условия оказывают большое влияние на решение о выплате дивидендов и обычно препятствуют выплате, когда груз долгов компании настолько тяжел, что кредиторы в любом случае начали бы ограничивать дивиденды.

Ключевой проблемой являются денежные поступления. Если компания имеет крайне нестабильный денежный поток, который может колебаться от дефицита наличности в одни месяцы до крупных поступлений в другие, или она привязана к крупному краткосрочному проекту, то потенциально долгосрочное обязательство, типа дивидендов, является плохой идеей. Хотя может казаться, что будет достаточно денег в наличии, чтобы произвести выплаты, эти деньги могут потребоваться компании на краткосрочные нужды.

С точки зрения налогообложения дивиденды не являются вычитаемыми затратами, в противоположность процентным платежам по долгу. Это делает капитал более дорогой формой финансирования, чем долг, на величину добавочной налоговой ставки компании.

Фактором, благоприятствующим выплате дивидендов, является то, что Налоговая служба наказывает компании за накопление чрезмерной суммы доходов. Налоговая служба считает, что сумма аккумулированных доходов до 150 000 долл. является достаточной для рабочих нужд компаний в сфере услуг, таких как бухгалтерские, проектные, архитектурные и консалтинговые фирмы, а накопления до 250 000 долл. – для большинства других видов деятельности. Компания может утверждать, что ей нужна значительно бо́льшая сумма аккумулированных доходов, если она может доказать, что у нее есть конкретные, утвержденные и выполнимые планы, которые потребуют использования средств внутри компании. Другим убедительным аргументом является то, что компания нуждается в значительной сумме накопленных доходов для выкупа акций компании, которые находятся в собственности недавно умершего акционера. Если эти условия не очевидны, Налоговая служба объявит накопленные доходы подлежащими обложению по ставке 39,6 %<sup>4</sup>. Суровость данного налога призвана поощрять компании регулярно выплачивать дивиденды своим акционерам, чтобы Налоговая служба могла облагать налогом эту форму дохода акционеров.

Возможно, главной причиной отказа от выплаты дивидендов является ситуация быстрого роста, когда компания должна направлять все имеющиеся средства в оборотный капитал, чтобы поддерживать темп роста продаж по новым клиентским заказам. В таких случаях быстро возрастающая стоимость фирмы будет отражаться в возросшей цене акций, что с избытком компенсирует инвесторам любые потерянные дивиденды. Наоборот, если компания имеет минимальные перспективы роста, лучшим использованием средств, возможно, является возврат их инвесторам в форме дивидендов.

Альтернативой выплате дивидендов является выкуп акций у инвесторов. Соглашаясь на такой выкуп, инвесторы, вероятно, будут требовать (в зависимости от их обстоятельств) долгосрочного прироста капитала в результате сделки, который облагается налогом по более низкой ставке, чем дивидендный доход. Такой подход особенно хорош для ситуаций, когда компания получила временный рост денежных поступлений, но не обязательно имеет перспективы будущих поступлений аналогичного размера, и поэтому не хочет порождать ожиданий инвесторов в отношении длинной серии дивидендных выплат.

---

<sup>4</sup> Российская практика отличается от изложенной здесь. – см. Послесловие. – *Прим. науч. ред.*

Примером того, как можно использовать эту концепцию, является Breakout Software Company, производитель тюремных баз данных, который имеет два компонента в своем бизнесе: долгосрочную подписку на базы данных и консультирование по программному обеспечению. Часть бизнеса, связанная с базами данных, создает стабильный поток денежных поступлений, который можно прогнозировать с высокой надежностью на несколько лет вперед. Однако консультационный бизнес привязан к краткосрочным контрактам и поэтому дает весьма непостоянные денежные поступления. Исходя из этого, финансовый директор рекомендует дивиденд, основанный на проценте от денежных поступлений за подписку, и при этом рекомендует выкуп акций, основанный на краткосрочных денежных поступлениях от консультационного бизнеса. Такой двойной подход увязывает приемлемую дивидендную политику с характером денежных потоков фирмы.

## **Постоянные затраты: решение об увеличении**

Ключевым решением для финансового директора является рекомендовать или нет увеличение постоянных затрат. Речь идет о дополнительных постоянных затратах, например, создании новой статьи накладных расходов, которая будет постоянно увеличивать базу себестоимости компании. Добавление таких затрат может оказаться необходимым, если имеющийся персонал просто не в состоянии удовлетворить потребности существующих уровней продаж и производства, и ему требуется помощь. Тем не менее, финансовый директор должен рассмотреть это решение с точки зрения его влияния на прибыльность. Одним из наилучших способов сделать это является анализ окупаемости дополнительных постоянных затрат, который представлен в главе 11 «Другие вопросы финансового анализа». Этот анализ часто показывает, что прибыль достигает максимального уровня как раз *перед* приростом постоянных затрат, поскольку он может потребовать значительных дополнительных продаж, компенсирующих такое наращивание.

Существует несколько ключевых факторов, которые финансовому директору необходимо учесть, продумывая это решение. Одним из них является объем продаж, при котором прибыль будет соответствовать тому уровню, на котором она находилась непосредственно перед увеличением постоянных затрат. Например, типография переживает бешеный рост продаж, и финансовый директор решает инвестировать в новый пресс, чтобы удовлетворить спрос. Пресс взят в аренду и стоит 250 000 долл. в год. Валовая прибыль составляет 30 %, поэтому цех должен обеспечить дополнительные продажи в объеме 833 333 долл. в год только для того, чтобы покрыть прирост постоянных затрат, представленный новым прессом.

Другой фактор вытекает из предыдущего пункта и состоит в том, чтобы определить максимальный уровень продаж, который позволит поддержать оборудование в наилучшем состоянии. Продолжим последний пример: если другие подразделения типографии могут поддерживать прирост продаж только на 500 000 долл. без увеличения своих постоянных затрат, то невозможно достичь уровня продаж в 833 333 долл., необходимого для выплат за полиграфический пресс.

Тем не менее, еще одним фактором, который нужно рассмотреть, является стабильность новых продаж, необходимых для покрытия прироста постоянных затрат. Продолжим пример: финансовому директору следует отклонить вариант аренды прессы, если дополнительные продажи, поддерживающие это решение, относятся к краткосрочной сделке с фиксированной датой завершения или имеют неопределенное будущее, не подкрепленное долгосрочным заказом на покупку. Трезвый взгляд на рынок, обслуживаемый компанией, уровень конкуренции, потенциальные ценовые войны и другие аналогичные факторы – все это следует тщательно проанализировать, прежде чем принимать решение об увеличении постоянных затрат.

Представленные выше примеры относятся к решениям о крупном приросте постоянных затрат. Однако большинство приращений являются значительно более скромными с небольшими дополнительными суммами, оказывающими минимальное добавочное давление на финансовые результаты. Тем не менее, эти довески постепенно съедают прибыль с течением времени. Чтобы получить контроль над ними, финансовый директор должен иметь продуманный механизм одобрения любого увеличения постоянных затрат, произошедших вне стандартного бюджетного процесса. В отношении расходов, включенных в бюджет, финансовый директор имеет больше времени, чтобы проанализировать, зачем нужно данное увеличение, как повышение эффективности помогло бы избежать этих расходов, не лучше ли привлечь внешних исполнителей, чем самим нести дополнительные расходы, и т. д. Решение об увеличении постоянных затрат является одним из важнейших для компании в плане текущей производственной деятельности и поэтому заслуживает значительной доли рабочего времени финансового директора.

### **Расходы на оплату труда: временные исполнители или постоянный штат**

Во многих компаниях, особенно в сфере услуг, крупнейшей статьёй расходов с большим отрывом является оплата труда. Поэтому финансовому директору следует принимать активное участие в принятии решений, касающихся изменения численности рабочей силы. Это является особой проблемой в тех областях, где бизнес имеет ярко выраженный сезонный характер, требует опытного персонала, действует в рамках соглашения с профсоюзом или платит обременительные штатные налоги для борьбы с безработицей. Некоторыми из ключевых факторов, которые необходимо учитывать, являются:

- *Сезонность.* Если компания имеет весьма изменчивые продажи от сезона к сезону, то это ключевой индикатор в пользу использования временной рабочей силы в пиковый сезон и сохранения только небольшой команды опытных работников в остальное время года. Классическим примером является парк развлечений, где временные работники заранее знают, что они будут в штате всего несколько месяцев. Однако это не столь простое решение там, где требуется персонал с относительно высоким уровнем опыта, поскольку вновь найти работников требуемой квалификации может быть трудно, когда продажи опять начнут расти. В таких ситуациях финансовому директору следует рассмотреть возможность полной загрузки производственных мощностей, уравнивая расходы с ростом уровня запасов в периоды спада продаж. Если это не представляется возможным, то разумной альтернативой могут стать инвестиции компании в масштабную программу обучения, чтобы быстро подготовить новых служащих.

- *Уровень текучести кадров.* Возможно, не придется делать выбор в пользу использования временных работников или постоянного штата, если постоянный персонал очень часто обновляется. Это обычная проблема для малоквалифицированных, монотонных видов деятельности, типа производственных специальностей низкого разряда в цехе.

- *Соглашения с профсоюзами.* Рабочая сила, представленная профсоюзом, может резко ограничить способность компании увольнять штатных работников. Это подталкивает финансового директора к тому, чтобы рекомендовать более широкое использование временных работников для краткосрочных нужд, а не взваливать на себя риск найма дополнительного персонала с членством в профсоюзе, от которого потом будет трудно избавиться. Профсоюз может предложить предоставить его членам высокооплачиваемые сверхурочные вместо привлечения временных работников, и таким образом повысить общий уровень их оплаты. Однако, когда служащие работают слишком много часов, это сказывается на качестве, что может стать причиной сокращения доходов.

- *Отчисления в фонд занятости (Unemployment taxes)*. Если компания постоянно нанимает и увольняет персонал, поскольку сталкивается с быстрыми изменениями в количестве необходимого персонала, она будет иметь возрастающие ставки штатного налога на безработицу. Бюро по трудоустройству штатов ежегодно отслеживают сумму пособий по безработице, выплаченных бывшим работникам компании, и изменяют ставку налога на следующий год, чтобы заставить компанию оплатить счет за эти выплаты. Если компания создает большую группу бывших служащих, получающих пособия по безработице, она подставляет себя под потенциальный рост на несколько процентов налогов на фонд оплаты труда<sup>5</sup>.

- *Уровень производственной квалификации*. Агентства по временному трудоустройству обычно специализировались на предоставлении компаниям неквалифицированной рабочей силы. Однако теперь эти агентства предлагают команды очень опытных, технически грамотных специалистов, которые могут занять почти любую должность. Тем не менее, стратегически важные должности должны оставаться штатными и обеспечиваться надлежащим социальным пакетом на том основании, что компания хочет как можно дольше удерживать людей, занимающих эти должности. В этом случае проблема затрат является второстепенной по отношению к удержанию кадров.

- *Условия соглашений с агентствами по временному трудоустройству*. Агентство по временному трудоустройству устанавливает значительные ставки почасовой комиссии, которую оно взимает с компании за использование предоставленных ей работников. Этот гонорар покрывает не только прибыль агентства, но также издержки рекрутинга, налоги на оплату труда и льготы (если имеются), которые оно может предлагать временным работникам. Компания, использующая рекрутинговое агентство обычно должна подписать с ним контракт, соглашаясь не нанимать кого-либо из его временных работников без выплаты гонорара за поиск, либо нанимать его только по прошествии определенного срока (в течение которого агентство зарабатывает немалую прибыль). Такая схема часто подталкивает финансового директора к рекомендации организовать свое агентство по временному трудоустройству в рамках компании, либо использовать агентства по временному трудоустройству только для очень ограниченного круга потребностей.

Например, финансовый директор SecureTech Consulting Company стоит перед выбором: привлечь временных работников для проекта консультирования правительственной системы безопасности или нанять персонал непосредственно. Компания имеет давнюю традицию не увольнять работников, поэтому финансовый директор хочет быть уверен в том, что эти люди будут нужны и после выполнения нынешнего правительственного контракта. Соответственно, он выясняет у вице-президента по развитию бизнеса, может ли этот правительственный контракт быть расширен за пределы его нынешнего срока в один год. Ответом является информация о том, что правительство даст твердую гарантию продолжения финансирования после того, как проанализирует качество работы SecureTech в первые три месяца контракта. Основываясь на этом, он предпочитает нанять персонал через агентство временных услуг по информационным технологиям на первые три месяца контракта и затем заплатить небольшой гонорар за рекрутинг, чтобы нанять их постоянно, если контракт будет продлен. Если контракт не будет продлен, то он будет сохранять их временный статус и расстанется с ними после окончания контракта.

Другой пример. Финансовый директор Stereo Devices Company должен дать заявку относительно найма установщиков стереосистем на важный период отпусков. Хороший мастер стереосистем, имеющий достаточный опыт работы с клиентами, считается ключевым работником, которого нужно удерживать, но в менее активное время года компания может позволить себе сохранять только половину штата мастеров. Основным критерием является качество выполня-

---

<sup>5</sup> Российская практика отличается от изложенной здесь. – см. Послесловие. – Прим. науч. ред.

емой установщиками для клиентов работы, которое, как показывают факты, было более низким, когда использовался персонал, нанятый на короткое время. Соответственно, финансовый директор рекомендует утвердить значительное увеличение оплаты сверхурочных часов, которые опытные мастера отработают в летний период, и нанять лишь минимальное число работников, которые будут помогать опытным установщикам.

В обоих примерах денежные параметры были не единственными основаниями принятых решений. Напротив, консультационная фирма хотела не нарушать старой традиции компании избегать увольнений, а компания установки стереосистем стремилась к наилучшему обслуживанию клиентов. Имелись менее дорогие альтернативы, но оба финансовых директора решили, что ключевые ценности компании стоят на первом месте.

## **Разделение бизнеса: решение о продаже**

Время от времени компания будет рассматривать возможность продажи каких-то частей бизнеса в силу многих причин. Например, финансовый директор может чувствовать, что компания будет иметь большую стоимость для инвесторов, если ее разделить на части, хотя это трудно доказать. Другой причиной является то, что команда управляющих испытывает трудности при распределении средств между различными частями бизнеса или то, что одно из направлений бизнеса использует большую часть капитала, по существу оставляя другие на так называемом «голодном пайке». Те же аргументы могут относиться к рабочему времени менеджеров, которое может быть необоснованно сконцентрировано на решении проблем одного подразделения. В этом случае команда управляющих может склоняться к мнению, что управление меньшей по размеру фирмой станет облегчением для них и лучшим вариантом для компании в целом. Продажа может также выглядеть привлекательной, если команда управляющих решает повести компанию в другом стратегическом направлении, что также потребует продажи всех направлений бизнеса, которые рассматриваются как не связанные с новой сферой деятельности. В некоторых случаях правительство может даже заставить компанию пойти на разделение вследствие антимонопольного законодательства. Какой бы ни была первоначально выдвинутая причина, финансовый директор должен изучить этот вопрос, сконцентрировав внимание на реальной ценности рассматриваемого участка бизнеса для компании, и на том, какого рода усилия или средства потребовались бы для того, чтобы иметь выгоды от этого участка в компании, и что произойдет с конкурентоспособностью компании, если он будет продан. Анализируя эти вопросы, финансовый директор должен суметь прийти к определенному заключению относительно наилучшего варианта действий.

Если финансового директора просят оценить размер и структуру продаваемого актива, то надо принять во внимание несколько факторов. Во-первых, имеется ли четко обозначенная бизнес-единица, которую можно отделить от компании? Например, отдельные производственные мощности вместе с персоналом должны определяться, как относящиеся к продаваемому сегменту бизнеса. Во-вторых, участок бизнеса должен прибыльно работать сам по себе, а это означает, что он имеет определенный рынок, необходимую инфраструктуру для этого рынка и, таким образом, способен успешно конкурировать на нем.

Если эти условия выполняются, то финансовый директор может рассмотреть тип предлагаемого структурирования продажи. Например, участок бизнеса может быть отделен (spin-off) в пользу существующих акционеров. Это великолепный метод с точки зрения акционеров, которые избегают обложения подоходным налогом, получив надлежащим образом акции нового юридического лица. Отделение также позволяет менеджменту избежать трений с покупателем, вместо этого выдвигая свои собственные условия продажи. Разновидностью отделения является «вырезание» (carve-out), когда компания делает акции нового юридического лица доступными посредством первичного публичного размещения, а не в результате распределе-

ния акционерам. Еще одним вариантом является продажа менеджменту этого участка бизнеса, что обычно ведет к структурированию сделки в виде выкупа с внешним финансированием или «рычагом» (leverage buyout), предполагающего немного капитала и большие объемы долга. Наконец, отделение может быть осуществлено посредством продажи другой компании, хотя этот подход может включать бремя переговоров, гонорары юристам, непредвиденные расходы и более низкую цену, чем та, которой можно достичь другими путями.

## Системы: когда использовать сквозную калькуляцию

Сквозная калькуляция (throughput costing) требует понимания некоторой новой бухгалтерской терминологии. Термин *сквозная* (throughput) относится к доле стоимости, оставшейся после того, как цена товара уменьшена на сумму его полностью переменных издержек. Это не попытка установить долю накладных расходов, приходящихся на данный товар, или долю приходящихся на него полупеременных издержек (semivariable costs). В результате сумма сквозных издержек для большинства товаров весьма велика. *Полностью переменные издержки* (totally variable costs) – 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* (capacity constraint) – 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* (operating expenses) – это общая сумма всех расходов компании, за исключением полностью переменных издержек.

Основная цель сквозной калькуляции – провести через ограничитель производительности как можно больше сквозных долларов, только и всего. Это делается, во-первых, путем определения суммы сквозных долларов в минуту по каждому рабочему месту, продукция которого по плану проходит через ограничитель производительности, и затем изменения производственных приоритетов таким образом, чтобы продукция с максимальной величиной сквозных долларов в минуту производилась первой. Система основана на предположении, что только определенная сумма продукции может быть пропущена через технологически узкое место, поэтому продукция, которая дает наибольшую норму прибыли, должна идти первой в списке производственных приоритетов, чтобы обеспечить максимизацию прибыли. Эта концепция очень наглядно продемонстрирована в примере, представленном в табл. 2.2.

В этом примере мы имеем четыре вида продукции, которую компания может продать. Каждый требует определенного машинного времени ограничителя производительности компании, каковым является процесс производства электрической платы (ППЭП). Первое изделие – 19-дюймовый цветной телевизор, которому нужно 10 минут времени ППЭП. Телевизор продается за 150 долл. и включает прямые материалы на 68,90 долл., что дает сквозные 81,10 долл. Затем мы делим сквозные 81,10 долл. на 10 минут производственного времени ограничителя производительности в расчете на единицу и получаем сквозные доллары в минуту в сумме 8,11 долл., показанные во второй колонке табл. 2.2. Затем мы рассчитываем сквозные доллары в минуту для трех других изделий и ранжируем их в порядке убывания. На первом месте в списке оказался 19-дюймовый телевизор. Затем мы умножаем спрос в единицах на каждое изделие на время, необходимое для пропуска его через ограничитель производительности. Нас интересует не общее время производства каждого изделия, а только время, необходимое для пропуска на проблемном этапе. Затем мы определяем общее время, когда может работать ограничитель производительности, которое в нашем примере составляет 62 200 минут,



что показано жирным шрифтом в заголовке таблицы. Далее мы помещаем общее число минут, необходимых для производства каждого изделия, в пятую колонку, которая также показывает, что у нас не будет в наличии достаточно времени ограничителя производительности, чтобы выполнить всю работу для телевизора с высоким разрешением, который имел в списке самый низкий приоритет. Умножая сквозные доллары в минуту на число минут каждого изделия, а затем умножая результат на общее количество произведенных изделий, мы получаем общую сумму сквозных долларов для всего производственного процесса в этот период, составляющую 405 360 долл. Однако это еще не все. Нам необходимо вычесть из общей суммы сквозных долларов сумму всех операционных расходов по этому производству. После такого вычитания мы обнаруживаем, что добились прибыли 7,5 % и рентабельности инвестиций 6,1 %. Это базовая модель сквозной калькуляции.

Таблица 2.2. Сквозная модель

Максимальное время ограничителя: 62 200					
Изделие	Сквозные доллары/минута ограничителя	Необходимое время работы ограничителя (мин.)	Спрос на изделие/Фактическое производство	Общее время работы ограничителя	Общая сумма сквозных долларов/Изделие
19-дюймовый телевизор	\$8,11	10	1000/1000	10 000	\$81,100
100-ваттная стереосистема	7,50	8	2800/2800	22 400	168,000
5-дюймовый телевизор с жидкокристаллическим экраном	6,21	12	500/500	6000	37,260
50-дюймовый телевизор с высокой разрешающей способностью	5,00	14	3800/1700	23 800	119,000
Общая сумма сквозных долларов					\$405,360
Сумма операционных расходов					375,000
Прибыль					30,360
Норма прибыли					7,5%
Инвестиции					500,000
Рентабельность инвестиций					6,1%

Пока это выглядит как обычный анализ того, сколько денег компания может заработать на производстве определенного набора продукции. Однако здесь можно найти больше, чем представляется на первый взгляд. Это наглядно демонстрирует еще один пример. Предположим, на сцене появляется финансовый директор, который проводит тщательную сквозную калькуляцию всех четырех изделий из предыдущего примера и определяет, что после того как все накладные расходы (overhead costs) надлежащим образом распределены, телевизор с высоким разрешением фактически имеет самую высокую норму прибыли, а 19-дюймовый телевизор – самую низкую. Относительное положение двух других изделий не меняется. Результаты сквозной калькуляции, проведенной финансовым директором, представлены в табл. 2.3.

Таблица 2.3. Полностью распределенные издержки

Наименование изделия	Цена	Полностью переменные издержки	Списанные накладные расходы	Валовая прибыль
19-дюймовый телевизор	\$150,00	\$68,90	\$49,20	\$31,90
100-ваттная стереосистема	125,50	65,50	18,00	38,00
5-дюймовый телевизор с жидко-кристаллическим экраном	180,00	105,48	41,52	33,00
50-дюймовый телевизор с высокой разрешающей способностью	900,00	830,00	20,00	50,00

Согласно сценарию калькуляции себестоимости, нам фактически следует производить как можно больше телевизоров с высокой разрешающей способностью. Чтобы проверить эту теорию, повторим анализ сквозной калькуляции, представленный в табл. 2.2. Но теперь поставим телевизор с высоким разрешением во главу списка и произведем все 3800 заказанных единиц, а 19-дюймовый телевизор опустится в самый низ списка, и будет произведено лишь столько изделий, сколько будет возможно после того, как изготовлены все другие изделия. Все остальные переменные оставим неизменными. Этот анализ показан в табл. 2.4.

Таблица 2.4. Анализ сквозной калькуляции с использованием приоритетов, основанных на накладных расходах

Максимальное время ограничителя: 62 200					
Изделие	Сквозные доллары/минута ограничителя	Необходимое время работы ограничителя (мин.)	Спрос на изделие/Фактическое производство	Общее время работы ограничителя	Общая сумма сквозных долларов/Изделие
50-дюймовый телевизор с высокой разрешающей способностью	\$5,00	14	3800/3800	53 200	\$266,000
100-ваттная стереосистема	7,50	8	2800/1125	9000	67,500
5-дюймовый телевизор с жидкокристаллическим экраном	6,21	12	500/0	0	0
19-дюймовый телевизор	8,11	10	1000/0	0	0
Общая сумма сквозных долларов					\$333,500
Сумма операционных расходов					375,000
Прибыль					–41,500
Норма прибыли					–12,4%
Инвестиции					500,000
Рентабельность инвестиций					–8,3%

Согласно этому анализу, основанному на самых лучших принципах распределения затрат, там, где мы заботливо использовали калькуляцию по видам деятельности, чтобы обес-

печить точное соответствие накладных расходов фактическим работам, мы изменили набор продуктов и получили чистое *снижение* прибыли на 53 360 долл.! Как такое возможно?

Причинами этого являются три основные проблемы традиционной методологии калькуляции себестоимости, каждая из которых может быть исправлена с помощью сквозной калькуляции. Первая проблема 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. Сделать так значило бы допустить ошибочное предположение, что накладные расходы изменяются в прямой зависимости от каждой единицы продукции, которая произведена или продана. В действительности, единственными затратами, которые изменяются вместе с продуктом, являются затраты на материалы, использованные для его производства. Это все. Даже прямые затраты труда не являются столь уж прямыми. Во многих ли компаниях можно наблюдать ситуацию, где персонал немедленно уходит домой, когда сделано последнее изделие? В такие периоды работники заняты в различных проектах, чтобы постоянно иметь квалифицированные кадры и на следующий рабочий день. Существует даже еще более слабая связь между машинными издержками и продуктами. Будет ли компания немедленно продавать станок, если через него проходит последняя единица данной продукции? Конечно, нет. Станок будет оставаться в цехе и накапливать амортизацию и расходы на текущий ремонт, пока не появится какая-то другая работа, для которой он потребуется. Короче, почти все затраты любой компании могут быть объединены в общую категорию, называемую «операционными расходами», или какую-то аналогичную категорию. Это просто издержки, которые компания несет для поддержания данного уровня производства, а не группа отдельных затрат, тесно связанных с конкретными изделиями. Причина, по которой эта концепция имеет столь большое влияние в примере 2.4, состоит в предположении, что телевизор с высоким разрешением дает гораздо более высокую прибыль, чем 19-дюймовый телевизор, если исходить из распределенных затрат. Однако с точки зрения производственных процессов, использованных в данном примере, общая сумма накладных расходов, распределенных на эти два изделия, будет оставаться обоснованной тратой независимо от того, производится ли вообще одно из этих изделий. Следовательно, ошибочно использовать накладные расходы как фактор при определении сквозной калькуляции продукта, независимо от того, что могут гласить традиционные принципы калькуляции себестоимости.

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. Эта информация затем используется для достижения двух целей – продажи множества высокорентабельных продуктов и либо демпинга, либо улучшения показателей низкорентабельных продуктов. К сожалению, реальность такова, что в наличии имеются ограниченные производственные мощности, поэтому приходится подбирать оптимальный набор клиентских заказов, имеющихся в данный момент, причем только некоторые из них можно провести через ограничитель производительности – и, возможно, ни один из них не окажется продуктом с самой высокой нормой прибыли, который компания в состоянии производить. Поэтому простое разделение продуктов на «хорошие» и «плохие» на ежедневной основе не имеет смысла. Реальный мир заставляет подбирать набор возможных товарных продаж, требующий постоянной переоценки пропорций заказов на различные продукты и их объемы относительно друг друга. Игнорирование ограничителя производительности в табл. 2.4 вело бы к намного более высокой прибыли в 177 360 долл. (предполагая, что произведены все изделия в полном объеме), но ограничитель производительности, конечно же, делал это невозможным.

## **Конец ознакомительного фрагмента.**

Текст предоставлен ООО «ЛитРес».

Прочитайте эту книгу целиком, [купив полную легальную версию](#) на ЛитРес.

Безопасно оплатить книгу можно банковской картой Visa, MasterCard, Maestro, со счета мобильного телефона, с платежного терминала, в салоне МТС или Связной, через PayPal, WebMoney, Яндекс.Деньги, QIWI Кошелек, бонусными картами или другим удобным Вам способом.