

УДК 631.16:336.221.24

Трусова Н.В.

*кандидат економічних наук, доцент,  
докторант кафедри економічної теорії  
та економіки сільського господарства**Дніпропетровського державного аграрно-економічного університету*

## КОНЦЕПЦІАЛІЗАЦІЯ СИСТЕМИ ФІНАНСОВОГО ПОТЕНЦІАЛУ СІЛЬСЬКОГОСПОДАРСЬКИХ ПІДПРИЄМСТВ

У статті розглянуто пріоритетні напрями формування фінансового потенціалу сільськогосподарських підприємств на засадах фінансового менеджменту. Проведений емпіричний аналіз теорій і концепцій фінансового менеджменту дозволив виділити найбільш альтернативні та інтегрувати їх в систему управління фінансовим потенціалом сільськогосподарських підприємств. Обґрунтовано, що формування фінансового потенціалу взаємопов'язане з трансформаційною властивістю фінансових ресурсів, а саме відокремлюватися від інших економічних ресурсів та перетворюватися в інвестиційний ресурс. Крім того, фінансові ресурси інакше, ніж інші активи, проявляють себе в якості джерела доходів. Для здійснення цієї функції запропоновано модель системи фінансового потенціалу сільськогосподарських підприємств, яка реалізується через рух фінансових потоків, що є наслідком формування, розміщення та використання фінансових ресурсів, а їх чистий приріст створює додатковий результат цих процесів, через оцінку зміни вартості грошей у часі.

**Ключові слова:** фінансовий менеджмент, фінансовий потенціал, система управління, фінансові ресурси, інвестиційні ресурси, фінансові потоки.

### Трусова Н.В. КОНЦЕПЦИАЛИЗАЦИЯ СИСТЕМЫ ФИНАНСОВОГО ПОТЕНЦИАЛА СЕЛЬСКОХОЗЯЙСТВЕННЫХ ПРЕДПРИЯТИЙ

В статье рассмотрены приоритетные направления формирования финансового потенциала сельскохозяйственных предприятий на основе финансового менеджмента. Проведенный эмпирический анализ теорий и концепций финансового менеджмента позволил выделить наиболее альтернативные и интегрировать их в систему управления финансовым потенциалом сельскохозяйственных предприятий. Обосновано, что формирование финансового потенциала взаимосвязано с трансформационным свойством финансовых ресурсов, а именно отделяться от других экономических ресурсов и превращаться в инвестиционный ресурс. Кроме того, финансовые ресурсы иначе, чем другие активы, проявляют себя в качестве источника доходов. Для осуществления этой функции предложена модель системы финансового потенциала сельскохозяйственных предприятий, реализуется через движение финансовых потоков, является следствием формирования, размещения и использования финансовых ресурсов, а их чистый прирост создает дополнительный результат этих процессов, через оценку изменения стоимости денег во времени.

**Ключевые слова:** финансовый менеджмент, финансовый потенциал, система управления, финансовые ресурсы, инвестиционные ресурсы, финансовые потоки.

### Trusova N.V. KONTSEPTSIALIZATSIYA OF SYSTEM FINANCIAL POTENTIAL FOR AGRICULTURAL ENTERPRISES

The article deals with the priority directions in financial potential formation for agricultural enterprises on the basis of the principles of financial management. The conducted empirical analysis of financial management theories and concepts enabled to determine the most alternative ones for farming and to integrate them into the system of management of financial potential at agrarian enterprises. It has been substantiated that formation of financial potential is interrelated with transformation properties of financial resources, and namely with their ability to be separated from other economic resources and be turned into investment ones. Besides, financial resources as a source of income behave themselves differently from other assets. To implement this function a model of financial potential system for agricultural enterprises has been suggested, which is realized via financial flow movement, being a result of formation, allocation and usage of financial resources; meanwhile these processes additionally result in net gain due to estimation of money value change with time.

**Keywords:** financial management, financial potential, management system, financial resources, investment resources, financial flows.

**Постановка проблеми.** Формуванням фінансового потенціалу підприємств аграрної сфери як система пануючих поглядів в теорії та методології управління фінансами, на основі якої здійснюється дослідження та вирішення проблемних питань щодо акумулювання фінансових ресурсів та джерел фінансування, ґрунтується на всебічному пізнанні як єдиного цілого з одночасно поглибленим вивченням, дослідженням основ і принципів природи функціонування, взаємодії його окремих елементів, впливу різноманітних чинників на стабільність та надійність фінансового забезпечення сільського господарства. Це означає, що воно підпорядковане фінансовому управлінню і спрямоване на забезпечення цільових параметрів фінансової діяльності підприємств. Об'єктивна оцінка фінансових можливостей сільського господарства, а також параметрів і характеристик прийняття сучасних економічних, технологічних та інших господарських рішень для поточного та перспективного розвитку, вимагає визначення пріоритетних напрямів формування фінансового потенціалу підприємств аграрної сфери на основі фінансового менеджменту.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Актуальність адаптації до вітчизняних ринкових умов розроблених закордонними вченими концепцій і методів фінансового менеджменту визнається і, очевидно, усвідомлюється широким колом науковців та практиків. Особливо актуальним це питання є для аграрної сфери. Теоретичний базис і прикладний інструментарій вирішення питань формування фінансового потенціалу постійно знаходяться у центрі наукових досліджень учених О.Є. Гудзь, О.В. Гривківської, М.Я. Дем'яненко, І.М. Заліско, К.А. Пріб, П.Т. Саблука, П.А. Стецюка, Ю.В. Сердюк-Копчекчи та ін. Їхні результати дослідження створили наукові передумови для подальшого наукового пошуку у сфері управління фінансовими ресурсами сільськогосподарських підприємств. Разом з тим залишається значна частина проблемних питань, обумовлених постійною динамічною зміною структури та траєкторії розвитку фінансового оточення сільського господарства, орієнтованого на розширення діапазону зовнішнього впливу.

**Постановка завдання.** Метою нашого дослідження є розробка концептуальної позиції щодо формування

системи фінансового потенціалу сільськогосподарських підприємств, важливою умовою якої є акумулювання і використання фінансових ресурсів, що забезпечують безперервність руху фінансових потоків за умов мінімізації ризику.

**Виклад основного матеріалу.** Зростання значущості фінансового потенціалу в економіці пов'язане з двома тенденціями. Перша – математизація економіки, тобто прагнення до опису її законів у модельній формі вимагає точного визначення необхідних параметрів (а вони, як правило, мають вартісну грошову форму). Друга тенденція – використання концепцій і методів фінансового менеджменту на практиці, тобто здійснення фінансових процесів та управління фінансовими ресурсами, що потребує поглибленого вивчення й модельного опису фінансових потоків і пов'язаних з ними фінансових ризиків.

Фінансування на основі використання власних або позикових джерел фінансових ресурсів має як ряд переваг, так і недоліків. Якщо пріоритетним є фінансуванні є власні джерела, це збільшує параметри фінансової стійкості підприємства, а при низьких дивідендних виплатах мінімізує вартість капіталу. На жаль, на практиці власних коштів підприємства, як правило, буває недостатньо, що особливо проявляється при фінансуванні капіталоємних проєктів. У цьому випадку використовуються довгострокові джерела фінансування.

При управлінні вартістю джерел фінансування пріоритетним напрямом у цьому питанні, на нашу думку, є встановлення оптимізації вартості кредитного портфелю та зниження рівня кредитного ризику, що досягається підвищенням ступеня прозорості фінансових потоків підприємства. Основним аспектом у цьому напрямі є здешевлення вартості позикових джерел фінансових ресурсів, через залучення нових фінансових інструментів.

**Оцінка дохідності фінансових активів (капітальних вкладень),** гіпотезою якої є модель САМР [8, с. 425-442], заснована на аналізі ринку фінансових ресурсів, який намагається досягнути такого стану, в якому всі підприємства при здійсненні фінансових заходів максимізують власну корисність (функцію переваг). Модель САМР, як стверджують зарубіжні автори, добре зарекомендувала себе в реальних умовах розвинутого ринку фінансових ресурсів. Згідно з цією моделлю, вартість власних джерел фінансування розраховується за формулою:

$$k_{vk} = Z + (\bar{k}_m - Z) \times \beta + e, \quad (2)$$

де  $Z$  – ставка дохідності безризикових фінансових активів (капітальних вкладень) (для капітальних вкладень в Україні може бути використано ставку за валютними депозитами Ощадбанку; для фінансових активів – за даними фондового ринку);  $\bar{k}_m$  – очікуваний показник дохідності в середньому з фондового ринку;  $(\bar{k}_m - Z)$  – ринкова премія за ризик;  $\beta$  – показник ризику підприємства ( $\beta = 1$  свідчить, що акції даного підприємства мають середній ступінь ризику, який склався на ринку в цілому;  $\beta = 0,5$  – ризик дорівнює половині ринкового, але напрям руху залежності доходів підприємства протилежний ринковому); – показник похибки, що відображає несистематичний ризик залежно від особистих характеристик підприємства (вводиться до формули, оскільки фактичний прибуток досить імовірно буде відрізнятися від прогнозного).

$\beta$  - коефіцієнт за фінансовими активами (капітальних вкладень)  $i$ -го підприємства розраховується як відношення коваріації доходу за його фінансовими активами (капітальними вкладеннями) та ринкового

портфеля інвестицій ( $m$ ) до варіації доходів за ринковим портфелем з урахуванням можливих коливань ставок з безризикових фінансових активів (капітальних вкладень):

$$\beta = \frac{\sum_{t=1}^n ((k_i)_t - Z_t - \bar{k}_i + \bar{Z}) \times ((k_m)_t - Z_t - \frac{1}{n} \sum_{t=1}^n ((k_m)_t - Z_t))}{\sum_{t=1}^n ((k_m)_t - Z_t - \frac{1}{n} \sum_{t=1}^n ((k_m)_t - Z_t))^2} \quad (3)$$

де  $(k_i)_t$  – дохідність (вартість) фінансових активів (капітальних вкладень)  $i$ -го підприємства в періоді  $t$ . У розвинутих країнах  $\bar{k}_m$  розраховується на основі індексів фондового ринку (наприклад, у США індекси Доу-Джонса та «Стандарт енд Пурс 500»). Українськими експертами розроблено індекси IPI-U, WOOD-15, ProU-50, ПФТС, КАС-20, що дозволяють оцінити середню ринкову дохідність, причому методика їх розрахунку враховує як світовий досвід, так і вітчизняну специфіку.

Роберт Хомада об'єднав модель САМР із моделлю Модільяні-Міллера із урахуванням податків [5, с. 411-433], стверджуючи, що  $\beta$  - коефіцієнт залежить від співвідношення власних та позикових джерел фінансових ресурсів на підприємстві, яке одночасно характеризує і його фінансову стійкість, і пов'язаний з цим фінансовий ризик [1, с. 379]. Крім того, Т. Конин, М. Тамаркін поширили висновки Роберта Хамади і на ризикову заборгованість [4, с. 54-58].

Вартість власних джерел фінансових ресурсів можна також отримати за допомогою моделі САМР, де за  $\beta$  - коефіцієнт власних джерел фінансових ресурсів береться значення ризику активів з урахуванням податків і структури джерел фінансування в термінах коефіцієнта - актив (згідно з моделлю структури капіталу Модільяні-Міллера):

$$\beta_{\text{влас. капітал}} = \beta_{\text{активи}} + \frac{V_p \times (1 - P)}{V_E} \times (\beta_{\text{активи}} - \beta_{\text{поз. капітал}}), \quad (4)$$

де  $\beta_{\text{активи}}$  - показник чутливості доходів активів підприємства і доходів ринкового портфеля;  $V_E$  - облікова оцінка власного капіталу;  $V_p$  - позикові джерела фінансування;  $P$  – ставка податку на прибуток.

Аналізуючи ці моделі рівнянь, необхідно мати на увазі, що при зміні співвідношення «борг – власні джерела фінансування» значення - коефіцієнта всіх активів підприємства не змінюється. За умови, що значення - коефіцієнта боргу також не змінюється, збільшення співвідношення «борг – власні джерела фінансування» призводить до відповідного зростання - коефіцієнта власних джерел фінансових ресурсів, і навпаки (пояснюється тим, що прибуток підприємства після сплати податків стає менш схильним до коливань).

Нами запропоновано у базовому рівнянні моделі САМР при визначенні ринкової премії за ризик брати показник середньої ринкової дохідності фінансових активів (капітальних вкладень) не тільки очікувану дохідність у середньому на фондовому ринку, а й середню по галузі сільського господарства, річну рентабельність операційних витрат сільськогосподарських підприємств (відношення фінансових результатів від звичайної діяльності до оподаткування до сумарних операційних витрат), що розраховується за даними останнього кварталу або рік. При номенклатурі фінансових ресурсів (для певного виду діяльності, виробництва продукції), куди інвестуються кошти, з невираженим критичним фінансовим ресурсом (на який припадає підвищена частка собівартості),  $\beta$  - коефіцієнт визначатиметься за формулою:

$$\bar{\beta} = \frac{\sum_{t=1}^n ((I_p)_t - \bar{I}_p) \times (i_t - \bar{i})}{\sum_{t=1}^n (i_t - \bar{i})^2}, \quad (5)$$

де  $(I_p)_t$  – індекси зміни цін на продукцію галузі сільського господарства, в яку передбачається інвестувати за окремими місяцями (кварталами тощо);  $n$  – ретроспективного періоду ( $t = 1, 2, \dots, n$ );  $i_t$  – індекс інфляції за відповідні проміжки часу  $t$ ;  $\bar{I}_p$  та  $\bar{i}$  – відповідно середні за місяць (квартал тощо) індекси зміни цін на продукцію галузі сільського господарства, в яку передбачається інвестувати та інфляція (протягом усього ретроспективного періоду).

Якщо серед номенклатури фінансових ресурсів підприємств аграрної сфери, куди вкладаються кошти, присутній явно виражений критичний фінансовий ресурс, то у запропонованій нами моделі замість індексу загального рівня інфляції використовувати індекс цін на критичний фінансовий ресурс. Модифіковану модель доцільно застосовувати у випадках, коли в ретроспективному періоді ринкова премія за ризик

фінансування, відображена за даними фондового ринку, виявляється від'ємною (або є підстави вважати, що вона занижена внаслідок заниженості даних для розрахунку показника  $k_m$ ).

Концепція взаємозв'язку (компромісу) між рівнем ризику та дохідністю запропоновану Френком Найтом [2, с. 147] має принципове значення в системі управління формуванням фінансового потенціалу підприємств аграрної сфери. Її аксіома зводиться до того, що отримання доходу на вкладені джерела фінансування завжди асоціюється з певним ризиком. Між дохідністю та ризиком постійно існує прямо пропорційна залежність: чим вища очікувана інвестором дохідність вкладених джерел фінансування, тим вищий рівень ризику її неотримання. І навпаки – нижчому рівню дохідності завжди відповідає нижчий рівень ризику. Це зумовлює необхідність постійного знаходження компромісного фінансового рішення – як необхідність враховувати дохідність або вартість найкращого з можливих варіантів джерел фінансування і як базу для порівняння при вирішенні питання про доцільність капітальних вкладень.

При такому методичному підході аспект теорії зводиться до вибору альтернативного варіанту кредитування підприємств аграрної сфери на основі встановленої величини дохідності капітальних вкладень. Очевидно, що потенціальні можливості отримання певного рівня дохідності не є гарантією отримання саме такого фінансового результату. Крім того, вищий за рівнем дохідності варіант фінансування не завжди відповідає економічним інтересам підприємства та його власників.

Фінансові ресурси інакше, ніж інші активи, проявляють себе в якості джерела доходів. Для реалізації цієї функції їх необхідно відособити й відокремити від інших економічних ресурсів сільськогосподарського підприємства та перетворити в інвестиційний ресурс. Це може відбуватися шляхом передачі на умовах платності тимчасово вільних коштів підприємства іншим суб'єктам господарювання. Зокрема, розміщення їх на поточних розрахункових та валютних рахунках у банках; придбання пайових та боргових зобов'язань, емітованими іншими суб'єктами господарювання тощо. Формою плати за користування цими коштами виступає відсоток. Для підприємства останній є доходом, отримання якого забезпечують фінансові ресурси. Їх формування як інвестиційного ресурсу вирішує завдання диверсифіка-

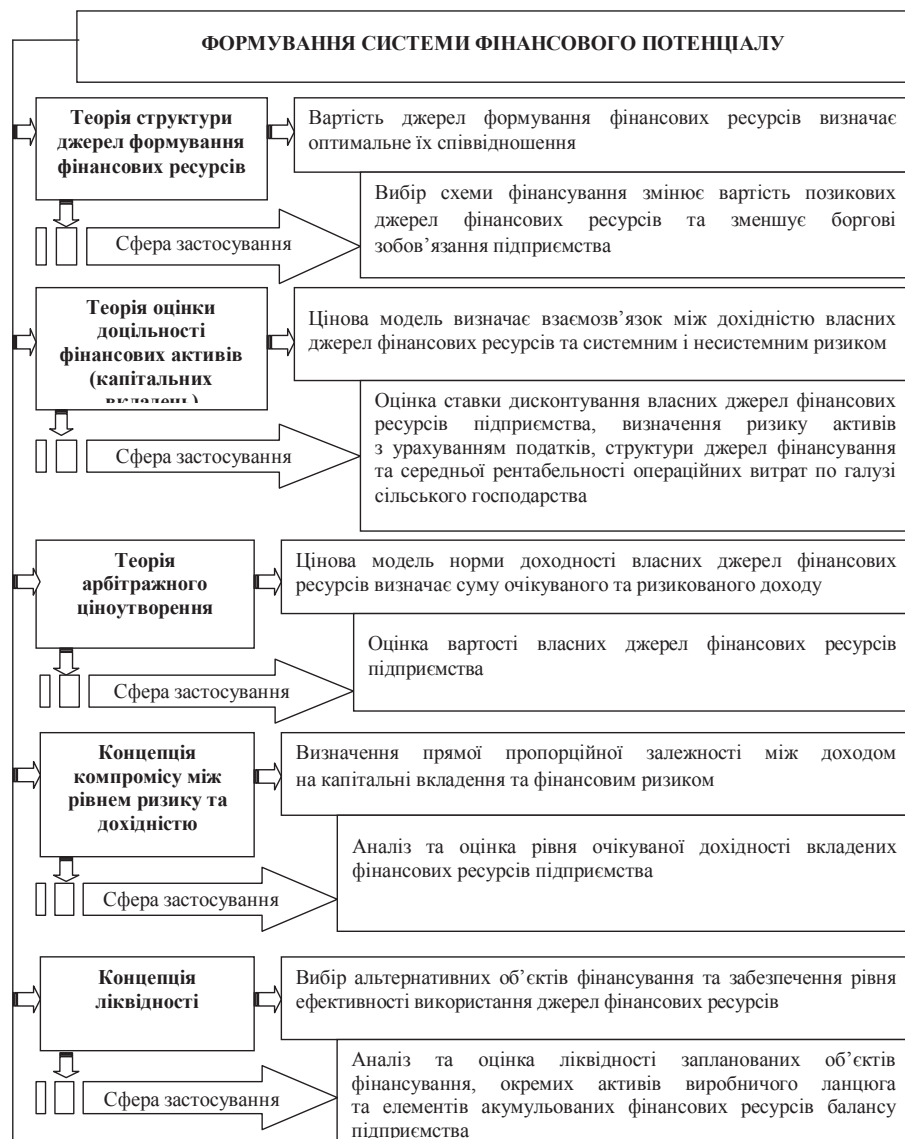


Рис. 1. Концептуальна модель формування системи фінансового потенціалу підприємств аграрної сфери\*

\* удосконалення автора на основі [2, с. 147; 3, с. 368; 7, с. 266; 8, с. 433]



ції капітальних вкладень; акумуляції фінансових ресурсів для забезпечення конкурентоспроможності та реалізації фінансової стратегії; продовження своєї присутності на ринку та стійкого фінансового розвитку сільськогосподарського підприємства.

Крім того, формування фінансових ресурсів взаємопов'язане з трансформаційною властивістю фінансових ресурсів, яка у фінансовій моделі підприємства реалізується через рух фінансових потоків. У такий спосіб здійснюється безпосередній взаємозв'язок між фінансовими та іншими видами економічних ресурсів підприємства. Їх вартість змінюється з урахуванням норми прибутку, в якості якого виступає норма позикового відсотка, або сума доходу від використання грошей на ринку фінансових ресурсів [3, с. 77]. З такого розуміння, на нашу думку, фінансові потоки є наслідком формування фінансових ресурсів, а їх чисте прирістне значення створює результат цих процесів, через оцінку зміни вартості грошей у часі.

Запропоновано концептуальну модель системи формування фінансового потенціалу сільськогосподарських підприємств, яка базується на: встановленні пріоритетів та альтернативних напрямів використання фінансових ресурсів, адекватних фінансовій стратегії та поточним потребам підприємства; прогнозуванні фінансових потоків, які генерують об'єкти розміщення фінансових ресурсів; визначенні можливих та доступних джерел фінансових ресурсів, оптимізації їх структури за критерієм мінімізації середньозваженої вартості та рівнів фінансових ризиків; виборі кращої з можливих альтернатив при певних, встановлених підприємством, ресурсних та часових обмеженнях і нормативах. Такими нормативами та обмеженнями є: а) максимальний обсяг фінансових ресурсів, що може бути використаний для досягнення запланованих результатів; б) період часу, протягом якого необхідно досягти запланованих результатів; в) мінімальний обсяг доходу (прибутку), який необхідно отримати; г) мінімальний рівень витрат; д) найбільший рівень доходності (рентабельності) або найменший рівень фінансових ризиків, пов'язаних з оцінюваними альтернативами.

**Висновки.** Як показує практика, застосування домінуючих у централізованій економіці методів фінансового управління не завжди забезпечує адекватні нинішнім економічним умовам результати, а інколи негативно на них відображається та гальмує подальший розвиток суб'єктів господарювання. Очевидно, що тут має вплив негативна дія комплексу внутрішніх та зовнішніх чинників. Однак невідповідність сформованої багатьма підприємствами системи фінансування сучасним умовам господарювання не викликає сумніву. Тому система фінансового потенціалу підприємств аграрної сфери повинна мати свою внутрішню логіку, яка зумовлює послідовне здійснення певних процедур та етапів: визначення цільових параметрів; розробка стратегії управління; обґрунтування методів та прийомів ухвалення рішень щодо розподілу фінансових ресурсів; визначення регламенту і процедур прогнозування; організація контролю і моніторингу у відповідності до потреб фінансування аграрних підприємств.

#### БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Бриггем Ю., Гапенский Л. Финансовый менеджмент : Полный курс : в 2-х т. / Пер. с англ. под ред. В.В. Ковалева. – СПб., 2000. – Т. 1. – 450 с.
2. Найт Ф.Х. Риск, неопределенность и прибыль / Ф.Х. Найт ; пер. с англ. – М. : Дело, 2003. – 360 с.
3. Правик Ю.М. Инвестиционный менеджмент : навчальний посібник / Ю.М. Правик. – К. : Знання, 2007. – 431 с.
4. Conine T., Tamarkin M. Divisional Cost of Capital Estimation: Adjusting for Leverage // Financial Management. – 1985. Spring. – P. 54-58.
5. Inventas vitam juvat excoluisse per artes [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.chg.ru/Newspaper/393/article6.html>. – Заголовок з екрану.
6. Miller M., Modigliani F. Dividend policy, Groth and the Valuation of Shares // Journal of Business. – 1991. – October. – P. 411-433.
7. Modigliani F. The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment. / F. Modigliani, M. Miller. American Economic Review. – 1958. – Vol. 48. – P. 261-297.
8. Sharpe W.F. Capital Asset Prices: A Theory of Market Equilibrium under Conditions of Risk / W.F. Sharpe // Journal of Finance. – 1964. – Vol. 3. – P. 425-442.