

ТРУСОВА Н. В.

к. е. н., доцент

Дніпропетровський державний аграрно-економічний університет

КОНЦЕПЦІЯ УПРАВЛІННЯ ФОРМУВАННЯМ ФІНАНСОВОГО ПОТЕНЦІАЛУ ПІДПРИЄМСТВ АГРАРНОЇ СФЕРИ

В статті розглянуті пріоритетні напрями управління формуванням фінансового потенціалу підприємств аграрної сфери на засадах фінансового менеджменту. Проведений емпіричний аналіз теорій і концепцій фінансового менеджменту дозволив виділити найбільш альтернативні для сільського господарства та інтегрувати їх в систему управління фінансовим потенціалом сільськогосподарських підприємств. Обґрунтовано, що формування фінансового потенціалу взаємопов'язане з трансформаційною властивістю фінансових ресурсів, а саме відокремлення від інших економічних ресурсів та перетворення в інвестиційний ресурс. Крім того, фінансові ресурси інакше, ніж інші активи, проявляють себе в якості джерела доходів. Для здійснення цієї функції запропоновано модель управління фінансовим потенціалом підприємств аграрної сфери, 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.

к. э. н., доцент

Днепропетровский государственный аграрно-экономический университет

КОНЦЕПЦІЯ УПРАВЛІННЯ ФОРМУВАННЯМ ФІНАНСОВОГО ПОТЕНЦІАЛУ ПІДПРИЄМСТВ АГРАРНОЇ СФЕРИ

В статье рассмотрены приоритетные направления управления формированием финансового потенциала предприятий аграрной сферы на принципах финансового менеджмента. Проведенный эмпирический анализ теорий и концепций финансового менеджмента позволил выделить наиболее альтернативные для сельского хозяйства 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 управления финансовым потенциалом предприятий аграрной сферы, которая реализуется через движение финансовых потоков, что 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.

candidate of economic sciences, associate professor

Dnipropetrovsk State Agrarian Economic University

MANAGEMENT CONCEPT OF FINANCIAL POTENTIAL FORMATION OF ENTERPRISES IN AGRARIAN SPHERE

Priority directions of management of financial potential formation for enterprises in agrarian sphere according to the principles of financial management have been considered in the paper. The conducted empirical analysis of theories and concepts of financial management enabled to define the most alternative ones for farming and to integrate them into the system of management of financial potential formation for agrarian enterprises. It has been substantiated that formation of financial potential is interconnected with transformation properties of financial resources, and namely with their ability to be separated from other economical resources and be turned into investment ones. Besides, financial resources as a source of income act themselves differently from other assets. To implement this function a model of financial potential management for enterprises in agrarian sphere has been suggested, which is realized via financial flow

movement, resulted from formation, distribution and usage of financial resources; meanwhile these processes additionally result in net gain due to estimation of money value change with time.

Key words: financial management, financial potential, management system, financial resources, investment resources, financial flows.

trusova_natalya5@rambler.ru

Постановка проблеми. Управління 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 своєчасних економічних, технологічних та інших господарських рішень для поточного та перспективного розвитку, вимагає визначення пріоритетних напрямів управління формуванням фінансового потенціалу підприємств аграрної сфери на основах фінансового менеджменту.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Актуальність адаптації до вітчизняних ринкових умов розроблених закордонними вченими концепцій і методів фінансового менеджменту визнається й, очевидно, усвідомлюється широким колом науковців та практиків. Особливо актуальним це питання є для аграрної сфери. Теоретичний базис і прикладний інструментарій вирішення питань управління формуванням фінансового потенціалу на основах фінансового менеджменту постійно знаходяться в 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 ефективного механізму фінансового забезпечення та 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. Дослідження функціонування підприємств аграрної сфери в сучасних умовах свідчить про їх істотні особливості порівняно з підприємствами інших галузей народного господарства. Розуміти та враховувати ці особливості необхідно для того, щоб у процесі фінансової діяльності не допустити прийняття необачних фінансових рішень, які мажуть негативно позначитися на стимулюванні сільськогосподарських підприємств до капіталовкладень та оновлення матеріального виробництва. Тому, метою нашого дослідження є розробка концептуальної моделі системи управління формуванням фінансового потенціалу підприємств аграрної сфери, важливою умовою якої є формування, розміщення і використання фінансових ресурсів, що забезпечують безперервність руху фінансових потоків за умов мінімізації ризику.

Виклад основного матеріалу. Зростання значущості управління формуванням 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.

Детальний аналіз теоретичного базису для чіткого розуміння методології сучасного

фінансового управління дозволяє уникнути помилок в розробці стратегічних і тактичних аспектів фінансової діяльності підприємств аграрної сфери, залишаючи поза увагою частину теорій і концепцій фінансового менеджменту і зосередитися лише на тих, які виявляють найбільш суттєвий вплив на систему управління формуванням фінансового потенціалу підприємств аграрної сфери.

В сучасних ринкових умовах визначальним напрямом ефективного управління формуванням фінансового потенціалу підприємств аграрної сфери є вибір джерел фінансових ресурсів з довгостроковим періодом. Фінансування на основі використання власних або позикових джерел фінансових ресурсів має як ряд переваг, так і недоліків. Якщо пріоритетним в фінансуванні є власні джерела, це збільшує параметри фінансової стійкості підприємства, а за низьких дивідендних виплат мінімізує вартість капіталу. На жаль, на практиці власних коштів підприємства, як правило, буває недостатньо, що особливо проявляється під час фінансування капіталомістких проектів. В цьому випадку використовуються довгострокові джерела фінансування (фінансовий лізинг).

Залучення позикових джерел фінансування має ряд переваг. По-перше, залучення позикових джерел змінює не структуру власників, а співвідношення боргових зобов'язань підприємства. По-друге, якщо вартість позикових джерел нижче рівня рентабельності активів, виникає ефект фінансового важеля, що призводить до збільшення віддачі власного капіталу. По-третє, по відношенню до фінансових активів (капітальних вкладень), позикове фінансування може здійснюватися за рахунок банківського кредитування, що є для підприємства оперативним способом залучення фінансових ресурсів. По-четверте, позикові джерела фінансування зменшують податкові зобов'язання підприємства, завдяки чому зростає його ринкова вартість. Однак збільшення частки позикових джерел фінансових ресурсів має свої межі, які визначаються перевищенням витрат на обслуговування боргу над економією податкових виплат. Це пов'язано з тим, що виплата процентів за кредитами, в межах ставки рефінансування, збільшену хоча б на 10%, є обов'язковим елементом включення їх до складу собівартості виробленої продукції.

При управлінні вартістю джерел фінансування пріоритетним напрямом в 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 в цьому напрямку є здешевлення вартості позикових джерел фінансових ресурсів, через залучення нових фінансових інструментів (синдиційованого кредитування). Цей вид фінансування передбачає використання підприємством прямого запозичення коштів у синдикату банків, функцією якого є постачання підприємству в межах програми інвестування технологічного обладнання, мінімізація ризику кредитування й зниження вартості кредитних ресурсів.

В сучасному фінансовому менеджменті найбільш широко використання набула теорія Arbitrage Pricing Model (арбітражного ціноутворення або теорія вирівнювання ціни), основи якої сформулював американський економіст С. Рос [11, с. 335–382]. Згідно з моделлю, в умовах рівноваги, забезпечуваних за умови арбітражних стратегій, очікуваний дохід r_i складається з відсотків за внеском без ризику λ_0 і певної кількості економічних чинників (наприклад, темпи приросту регіонального валового внутрішнього продукту, кон'юнктура ринку фінансових ресурсів, рівень інфляції, динаміка відсоткових ставок тощо), які безпосередньо впливають на власні джерела фінансування і виявляються на ринку фінансових ресурсів в цілому, з урахуванням відповідних премій за ризик:

$$r_i = \lambda_0 + \lambda_1 \times b_{i1} + \lambda_2 \times b_{i2} + \dots + \lambda_n \times b_{in}, \quad (1)$$

де $\lambda_1, \dots, \lambda_n$ – премія за ризик вкладання в i -е джерело фінансування; b_{i1}, \dots, b_{in} – чутливість i -го власного джерела фінансування до чинників; n – кількість чинників.

Чим сприятливіше реагує ринок фінансових ресурсів на зміну конкретного економічного чинника, тим більшим може бути в позитивному випадку прибуток. Дохідність

власних джерел фінансування в даному випадку матиме вигляд:

$$r_p = \lambda_0 + \lambda_1 \times b_{p1} + \lambda_2 \times b_{p2} + \dots + \lambda_n \times b_{pn}, \quad (2)$$

де $\lambda_1, \dots, \lambda_n$ – премія за ризик вкладання в портфель власних джерел фінансування; b_{p1}, \dots, b_{pn} – чутливість портфеля джерел фінансування до чинників; n – кількість чинників.

Аксиома теорії арбітражного ціноутворення розроблена за теорією Capital Asset Model Pricing (оцінки дохідності фінансових активів, капітальних вкладень), дослідженням якої займались Дж. Лінтнер, Дж. Моссін та В. Шарп [21, с. 425–442]. Основною гіпотезою моделі САМР є припущення, що ринок фінансових ресурсів намагається досягнути такого стану, в якому всі підприємства при здійсненні фінансових заходів максимізують власну корисність (функцію переваг). Застосування моделі САМР в її оригінальному вигляді ускладнено через загальну нерозвиненість фондового ринку України, складність альтернативних підходів, що вимагає значного масиву обґрунтованих та достовірних статистичних даних динаміки змін вихідних показників. Математичні удосконалення моделі, в практичному її використанні, негативно сприймаються фахівцями.

Відносно переваг підприємств аграрної сфери, робляться достатньо сильні припущення, найголовніше з яких полягає у тому, що, по-перше, всі підприємства оцінюють свої фінансові рішення в межах середньої дохідності та стандартного відхилення, розглядуваного як міра ризику. По-друге, всі підприємства не схильні до ризику. 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:

$$k_{vk} = Z + (\overline{k_m} - Z) \times \beta + e, \quad (3)$$

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); $\overline{k_m}$ – очікуваний показник дохідності в середньому з фондового ринку; $(\overline{k_m} - Z)$ – ринкова премія за ризик; β – 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); e – показник похибки, що відображає несистематичний ризик залежно від особистих характеристик підприємства (вводиться до формули, оскільки фактичний прибуток досить імовірно буде відрізняться від прогнозного).

β -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):

$$\overline{\beta} = \frac{\sum_{t=1}^n ((k_i)_t - Z_t - \overline{k_i} + \overline{Z}) \times ((k_m)_t - Z_t - \frac{1}{n} \sum_{t=1}^n ((k_m)_t - Z_t))}{\sum_{t=1}^n ((k_m)_t - Z_t - \frac{1}{n} \sum_{t=1}^n ((k_m)_t - Z_t))^2}, \quad (4)$$

де $(k_i)_t$ – дохідність (вартість) фінансових активів (капітальних вкладень) i -го підприємства в періоді t . У розвинутих країнах $\overline{k_m}$ 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.

Т.Н. Толстих та Є.М. Уланова на основі теоретичних розробок Н. Джонсона [7, с. 432] пропонують базове рівняння моделі ціноутворення на ринку фінансових ресурсів доповнювати ще трьома складовими елементами [6, с. 183; 14, с. 12].

$$\bar{k}_i = Z + (\bar{k}_m - Z) \times \beta + x_1 + x_2 + x_3, \quad (5)$$

де x_1 – додаткова премія за ризик фінансування на малих і середніх підприємствах (її введення обґрунтовується необхідністю компенсації нестабільності доходів з малих і середніх підприємств), який за інших рівних умов є більш ризикованим унаслідок дії ряду відомих економічних чинників; x_2 – додаткова премія за ризик фінансування в закриті підприємство (компенсує для акціонерів ризик блокування капіталу в підприємство, а також невизначеність дивідендних виплат); x_3 – додаткова премія за ризик певної країни для іноземного інвестування (вводиться до розрахунків лише при оцінюванні ставки дисконтування за схемою власних джерел фінансування іноземних інвесторів). Згідно з поширеною практикою експертного визначення поправок x_1 та x_2 вони приймаються в інтервалі приблизно до 5/6 безризикової ставки інвестицій в країні.

Роберт Хомада об'єднав модель САМР із моделлю Модільяні–Міллера з урахуванням податків [18; 19, с. 411–433] стверджуючи, що β -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 [5, с. 379; 7, с. 433]. Крім того, Т. Конин, М. Тамаркін поширили висновки Роберта Хамади й на ризикову заборгованість [17, с. 54–58].

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

$$\beta_{\text{влас. капітал}} = \beta_{\text{активи}} + \frac{V_p \times (1 - P)}{V_E} \times (\beta_{\text{активи}} - \beta_{\text{поз. капітал}}), \quad (6)$$

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 β -коефіцієнта всіх активів підприємства не змінюється. За умови, що значення β -коефіцієнта боргу також не змінюється, збільшення співвідношення «борг – власні джерела фінансування» призводить до відповідного зростання β -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 року. При номенклатурі фінансових ресурсів (для певного виду діяльності, виробництва продукції), куди інвестуються кошти, з невираженим критичним фінансовим ресурсом (на який припадає підвищена частка собівартості), β -коефіцієнт визначатиметься за формулою:

$$\bar{\beta} = \frac{\sum_{t=1}^n ((I_p)_t - \bar{I}_p) \times (i_t - \bar{i})}{\sum_{t=1}^n (i_t - \bar{i})^2}, \quad (7)$$

де $(I_p)_t$ – індекси зміни цін на продукцію галузі сільського господарства, в яку передбачається інвестувати за окремими місяцями (квартали 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 \bar{k}_m).

Концепція взаємозв'язку (компромісу) між рівнем ризику та дохідністю запропоновану Френком Найтом [9, 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 за умов 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 диверсифікації 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. Ми поділяємо думку

Г.М. Азеренкової та С.В. Большакова, що «фінансовий потік виступає перетвореною формою існування економічної категорії – гроші та фінансової категорії – фінансові ресурси» при цьому «разом з грошовими коштами має місце рух фінансових ресурсів» [1, с. 8; 4, с. 258]. Крім того, Ю.М. Правик зазначає, що фінансові ресурси, які є в розпорядженні сьогодні, коштують більше, ніж фінансові ресурси, які отримані через деякий проміжок часу. Їх вартість змінюється з урахуванням норми прибутку, в якості якого виступає норма позикового відсотка, або сума доходу від використання грошей на ринку фінансових ресурсів [10, с. 77].

З такого розуміння, на нашу думку, фінансові потоки є наслідком формування фінансових ресурсів, а їх чисте прирісне значення створює результат цих процесів, через оцінку зміни вартості грошей у часі.

Інтерпретація трансформаційної властивості фінансових ресурсів на ринку фінансових ресурсів найбільш повно знайшла своє відображення в концепції ліквідності. У науковій літературі розглядається кілька видів ліквідності: а) запланованих об'єктів фінансування; б) окремого активу; в) оборотних активів та г) кумулятивного балансу підприємства.

На зміну вартості грошової одиниці впливають такі фактори, як інфляція, ризик та зміна рівня ліквідності оцінюваних активів. Останній фактор – ліквідність запланованих об'єктів інвестування забезпечує потенційну можливість швидкого реінвестування джерел фінансових ресурсів у випадку зміни кон'юнктури ринку фінансових ресурсів. Крім того, цей вид ліквідності пов'язаний з вибором альтернативних об'єктів фінансування, які забезпечують різний рівень ефективності фінансових операцій. Стосовно інших видів ліквідності, на думку І.О. Бланка, мова йде про безальтернативні варіанти її об'єктів [2, с. 181]. В даному випадку постає проблема оцінки ліквідності, що відповідно положень ризик-менеджменту, виключає можливість самої оцінки з причин відсутності бази для порівняння.

Проте використання словосполучення «реальна ринкова вартість» досить поширене при визначенні економічного змісту ліквідності активу. Остання трактується як його «здатність в короткий період часу бути реалізованим з найменшими втратами реальної ринкової вартості» [3, с.19]. Ми поділяємо думку Г.А. Семенова, В.З. Бугай, які вважають, що «незалежно від того, в якому сенсі розуміється ліквідність, передбачається, що вартість грошової одиниці, в яку трансформується актив, є обґрунтованою, розумною» [12, с.78].

В.В Ковальов інтерпретуючи ліквідність активів, виділяє дві їх ознаки: а) здатність трансформуватися в грошові кошти та б) здатність трансформуватися в грошові кошти у ході передбаченого виробничого процесу. Трактуючи активу як елемента виробничого ланцюжка

(...⇒ грошові кошти ⇒ виробничі запаси ⇒ незавершене виробництво ⇒ готова продукція ⇒
дебіторська заборгованість ⇒ грошові кошти ⇒...)

є основою для характеристики ефективності управління оборотними засобами. В цьому випадку термін «ліквідний» закріплюється саме за оборотними коштами [13, с.303-304]. Показники ліквідності, що розраховуються в фінансовому аналізі, базуються на вартісному вимірі оборотних активів і пов'язані з оцінкою поточної платоспроможності підприємства.

Визначення ліквідності балансу підприємства передбачає оцінку взаємозв'язку між обсягами окремих елементів його активу та пасиву. В процесі цих аналітичних операцій встановлюється відповідність між фінансовими ресурсами та джерелами фінансування. Таким чином, аналіз концепції ліквідності показує, що вона має безпосереднє відношення до системи управління формуванням фінансового потенціалу підприємств аграрної сфери. Тому ми вважаємо, що саме рівень ліквідності активів виступає визначальною ознакою віднесення їх до складу фінансових ресурсів.

Застосування розглянутих теорій та концепцій фінансового менеджменту та їх інтеграція в систему управління формуванням фінансового потенціалу підприємств аграрної сфери представлена на рис. 1. Кожна з концепцій фінансового менеджменту використовується в процесі обґрунтування та ухвалення фінансових рішень щодо формування, розміщення та використання фінансових ресурсів підприємств аграрної сфери,

постійного зростання власних джерел фінансування, максимізації благополуччя власників підприємства та забезпечення зростання фінансового потенціалу. З цією метою нами запропоновано концептуальна модель системи управління формуванням фінансового потенціалу підприємств аграрної сфери, яка базується на:

– встановленні пріоритетів та альтернативних напрямів використання фінансових ресурсів, адекватних фінансовій стратегії та поточним потребам підприємства;

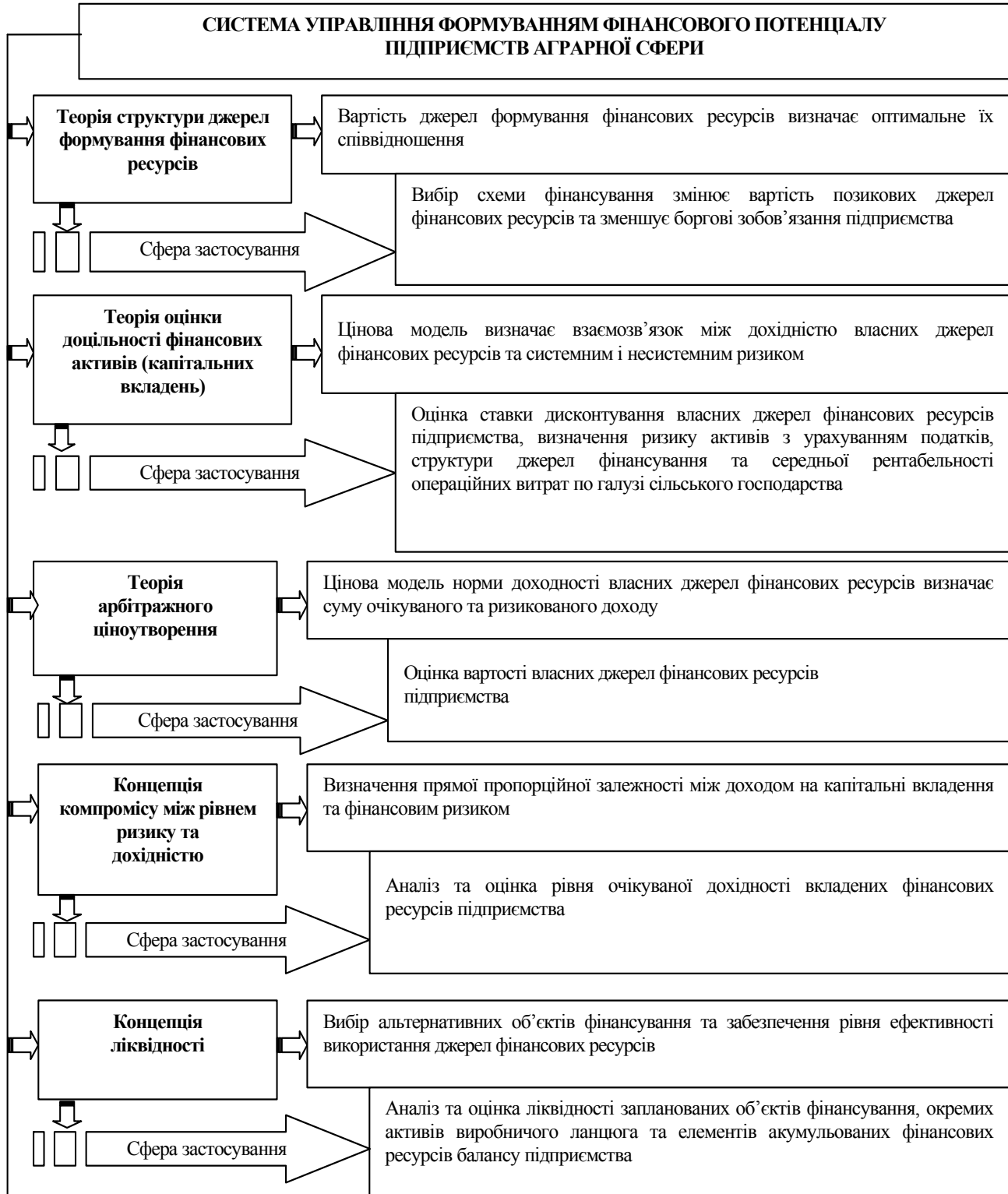


Рис. 1. Концептуальна модель системи управління формуванням фінансового потенціалу підприємств аграрної сфери (удосконалення автора на основі [9, с. 147; 11, с. 368; 13, с. 303; 20, с. 266; 21, с. 433])

- 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 створення системи управління формуванням фінансового потенціалу підприємств аграрної сфери повинне мати свою внутрішню логіку, яка зумовлює послідовне здійснення певних процедур та етапів: визначення цільових параметрів фінансового потенціалу; розробка фінансової політики; визначення технології, методів та прийомів розробки і ухвалення фінансових рішень у сфері формування, розміщення та використання фінансових ресурсів; розробка та прийняття нормативних документів із визначенням регламенту і процедур прийняття, реалізації та коригування рішень щодо формування фінансового потенціалу; розробка та впровадження системи планування фінансового потенціалу; організація фінансового контролю і моніторингу у відповідності з потребами кожної із функціональних сфер управління аграрних підприємств.

Список використаних джерел

1. Азаренкова Г.М. Напрямки дослідження потокових процесів у русі фінансових ресурсів різних економічних агентів / Г.М. Азаренкова // Зб. наук. праць III Міжнародної науково-практ. конф. «Стан і проблеми трансформації фінансів та економіки регіонів у перехідний період». – Чернівці : Букрек, 2005. – Ч.І. – С. 6–8.
2. Бланк И.А. Управление активами / И.А. Бланк. – М. : Изд-во «Омега-Л»: ООО «Эльга», 2000. – 720 с.
3. Бланк И.А. Финансовый менеджмент : учебный курс / И.А. Бланк. – К. : Изд-во «Ника-Центр», 1999. – 527 с.
4. Большаков С.В. Финансы предприятий: теория и практика : учебник / С.В. Большаков. – М. : ЮНИТИ-ДАНА, 2001. – 617 с.
5. Бригхем Ю. Финансовый менеджмент: Полный курс : в 2 т. Т. 1 / Ю. Бригхем, Л. Гапенский ; [пер. с англ. ; под ред. В.В. Ковалева]. – СПб. , 2000. – 450 с.
6. Вайдайцева С.В. Оценка бизнеса и управления стоимостью предприятия : учеб. пособие для вузов / С.В. Вайдайцева. – М., 2001. – 322 с.
7. Вилинский П.Л. Оценка эффективности инвестиционных проектов: Теория и практика : учеб. пособие / П.Л. Вилинский, В.Н. Лившиц, С.А. Смоляк. – [2-е изд., перераб. и доп.]. – М., 2002. – 578 с.
8. Ковалев В.В. Финансы организаций (предприятий) : [учеб.] / В.В. Ковалев, Вит.В. Ковалев. – М. : Велби, Проспект, 2006. – 352 с.
9. Найт Ф.Х. Риск, неопределенность и прибыль / Ф.Х. Найт ; [пер.с англ.]. – М. : Дело, 2003. – 360 с.
10. Правик Ю.М. Інвестиційний менеджмент : навч. посібник / Ю.М. Правик. – К. : Знання, 2007. – 431 с.

11. Росс С.А. Основы корпоративных финансов / С.А. Росс, Р.В. Вестерфилд, В.Д. Джордан. – М. : Лаборатория Базовых Знаний, 2000. – 718 с.
 12. Фінансове планування і управління на підприємствах : навчальний посібник / [Г.А. Семенов, В.З. Бугай, А.Г. Семенов, А.В. Бугай]. – К. : Центр учбової літератури, 2007. – 432 с.
 13. Стецюк П.А. Теорія і практика управління фінансовими ресурсами сільськогосподарських підприємств : монографія / П.А. Стецюк. – К. : ННЦ ІАЕ, 2008. – 386 с.
 14. Толстых Т.Н. Оценка риска инвестирования с учетом специфики предприятия и региональных особенностей / Т.Н. Толстых, Е.М. Уланова // Фінанси України. – 2011. – № 10. – С. 11–14.
 15. Черваньов Д.М. Менеджмент інвестиційної діяльності підприємств : навч. посіб. / Д.М. Черваньов. – К., 2003. – 588 с.
 16. Федосов В.М. Теорія фінансів : підручник / В.М. Федосов. – К. : Вид-во Центр навчальної літератури, 2010. – 789 с.
 17. Conine T., Tamarkin M. Divisional Cost of Capital Estimation: Adjusting for Leverage. *Financial Management*. 1985. Spring. P. 54–58.
 18. *Inventas vitam juvat excoluisse per artes.* URL: <http://www.chg.ru/Newspaper/393/article6.html>.
 19. Miller M., Modigliani F. Dividend policy, Groth and the Valuation of Shares. *Journal of Business*. 1991. October. P. 411–433.
 20. Modigliani F., Miller M. The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment. *American Economic Review*. 1958. Vol. 48. P. 261–297.
 21. Sharpe W.F. Capital Asset Prices: A Theory of Market Eguilibrium under Conditions of Risk. *Jornal of Finance*. 1964. Vol.3. P. 425–442.
-