

ГРОШІ, ФІНАНСИ І КРЕДИТ

УДК 336.6:631.15

КРИТЕРІЇ ОПТИМІЗАЦІЇ ФІНАНСОВО-КРЕДИТНОГО ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ РОЗВИТКУ АГРАРНИХ ПІДПРИЄМСТВ

О.С. Бондаренко, кандидат економічних наук.
Луганський національний аграрний університет, м. Харків

© Бондаренко, О.С., 2015.

Статтю отримано редакцією 27.03.2015 р.

Вступ. Формування раціональної структури фінансового капіталу нерозривно пов'язане з прийняттям управлінських рішень, спрямованих на успішну реалізацію місії й загальної стратегії економічного розвитку підприємства. Знання та практичне використання сучасних принципів, механізмів і методів ефективного управління формуванням раціональної структури капіталу дозволяють забезпечити перехід аграрних підприємств до нового етапу економічного розвитку сільського господарства в сучасних умовах.

Огляд останніх джерел досліджень і публікацій. Різномічні теоретичні засади управління формуванням капіталу суб'єктів підприємництва, які включають визначення загальної потреби в капіталі, аналіз капіталу та джерел його формування, а також оптимізацію за різними критеріями, висвітлено у працях І. Бланка, В. Ковальова, Г. Савицької, О. Стоянової, Р. Терещенко, А. Шеремета, Р. Сайфуліна та інших науковців. Незважаючи на те, що в загальному плані комплекс проблем формування капіталу сформульовано й досліджено достатньо повно, питання оптимізації структури капіталу саме сільськогосподарських підприємств, які мають особливі умови та засоби виробництва, досі не вирішені.

Постановка завдання. Виникає необхідність у розробленні моделі визначення оптимальної структури капіталу сільськогосподарських підприємств, яка вимагає вибору компромісу між ризиком та дохідністю, що ґрунтується, по-перше, на зростанні частки позикового капіталу, який збільшує мінливість значень чистого грошового потоку, тобто підвищує фінансовий ризик; по-друге, більш високе значення частки позикового капіталу забезпечує більше значення дохідності на власний капітал, підвищує рентабельність власного капіталу підприємства а також величину прибутку, що отримується; по-третє, досягнення компромісу між ризиком та дохідністю має стати результатом фінансової стійкості підприємства, яка визначається ступенем забезпеченості запасів і витрат власними та позиковими коштами, здатністю підприємства маневрувати фінансовими ресурсами.

Основний матеріал і результати. Фінансові ресурси суб'єктів господарювання є матеріальними носіями фінансових відносин та перебувають у постійному русі, в процесі якого утворюється капітал.

З позицій корпоративних фінансів капітал відображає грошові (фінансові) відносини, що виникають між корпорацією й іншими суб'єктами господарювання з приводу його формування та використання [6].

З управлінської позиції капітал являє особливим чином організовану частину фінансових ресурсів, залучених суб'єктом господарювання на правах власності або у тимчасове користування з метою їх нарощення шляхом інвестування в певні активи [2, 11].

Питання платоспроможності та ліквідності підприємства нерозривно пов'язані з обсягом його фінансового забезпечення, відповідно фінансова стійкість підприємства є одним із критеріїв формування оптимальної структури фінансово-кредитного забезпечення розвитку сільськогосподарських підприємств.

В економічній літературі запропоновано різноманітні підходи до аналізу фінансової стійкості. У дослідженні використано методику, запропоновану А.Д. Шереметом і Р.С. Сайфулінін, які рекомендують для оцінювання фінансової стійкості визначати трикомпонентний показник типу фінансової ситуації [11]

$$\text{ВОК} = \text{ВК} + \text{ДЗ} - \text{ПА}, \quad (1)$$

де ВОК – власні обігові кошти, грн; ВК – власний капітал, грн;

ДЗ – довгострокові зобов'язання, грн; ПА – позаобігові активи, грн.

Згруповано такі критерії оцінювання оптимальної структури фінансово-кредитного забезпечення розвитку сільськогосподарських підприємств.

1. Критерій раціонального формування джерел фінансування діяльності:

1.1. $g < v < z$ – основна умова оптимальності (де g – власні обігові кошти; v – запаси і витрати; z – нормальні джерела фінансування запасів і витрат) – для фінансування поточної потреби в запасах та інших оборотних коштах необхідно використовувати як власні, так і запозичені джерела фінансування.

1.2. $g < v$ – окремий випадок – умова достатності власних фінансових ресурсів у формуванні запасів – забезпечення термінової ліквідності підприємства. Умова не є жорсткою і визначається специфікою господарської діяльності підприємства, може приймати значення $\text{ВОК} \leq \geq \text{ЗВ}$. Запаси підприємства можуть формуватися за рахунок запозичених коштів фінансування, проте повинні забезпечуватися принципі збереження ліквідності за рахунок високої швидкості перетворення у високоліквідні кошти.

1.3. $v < z$ – окремий випадок – умова достатності власних і позикових джерел фінансування формування запасів. Умова є жорсткою та її невиконання характеризує дефіцит джерел фінансування діяльності підприємства і наявності високого фінансового ризику.

2. Критерій ефективності господарської діяльності:

2.1. Прибуток (NA) ≥ 0 – виконання цієї умови відображає ефект використання ресурсів підприємства. Ця умова виключає з поля пошуку підприємства з від'ємним значенням накопиченого прибутку.

2.2. Ефективність використання капіталу визначається за формулою

$$\text{ROE} = \frac{NA}{Ec} * 100\% \rightarrow \max, \quad (2)$$

де NA – чистий прибуток; Ec – власний капітал; ROE – рентабельність власного капіталу.

3. Критерій мінімізації вартості власного та позикового капіталу. Оптимізація структури фінансово-кредитного забезпечення здійснюється відповідно до мінімізації вартості власних та запозичених фінансових ресурсів, тобто основним управлінським завданням менеджерів підприємства є пошук можливостей і джерел фінансування, які мають відповідати мінімізації вартості фінансових ресурсів, що використовуються в поточній діяльності.

Визначені вище критерії дозволять оптимізувати фінансово-кредитне забезпечення окремо взятого сільськогосподарського підприємства з урахуванням таких принципів:

1) розвитку економічної діяльності та забезпечення фінансової стійкості в цілому підприємства;

2) ефективності використання фінансових ресурсів, які знаходяться у розпорядженні суб'єкта господарювання;

3) мінімізації витрат, пов'язаних із залученням фінансових ресурсів з різноманітних джерел [5].

З метою побудови моделі оптимізації капіталу сільськогосподарського підприємства, з урахуванням наведених груп критеріїв оцінювання фінансово-кредитного забезпечення розвитку сільськогосподарських підприємств, необхідно визначити середньозважену вартість капіталу згідно з базовою концепцією ціни капіталу. Вона виходить з того, що капітал як один з важливих факторів виробництва має, як і інші його фактори, певну вартість, яка формує рівень операційних та інвестиційних витрат підприємства. Під вартістю капіталу розуміють загальну суму коштів, котру потрібно сплатити за користування певним обсягом фінансових ресурсів, виражену у відсотках до цього обсягу [1, 8, 9].

Але розрахунок такого показника для сільськогосподарських підприємств, згідно із цією методикою, не відображає особливостей аграрного виробництва України, основна особливість якого полягає у використанні землі як головного фактора виробництва. Земля сільськогосподарського призначення знаходиться в приватній власності й за умови функціонування ринку землі отримує всі переваги повноцінного капіталу. На сьогодні: 14,4% сільськогосподарських угідь Луганської області використовуються на правах приватної власності, вартість якої повинна знайти відображення в складі власного капіталу; 65,6% – на умовах довгострокової оренди з правом першочергового викупу, коли вартість землі може частково відобразитися в пасиві тільки при погашенні її відповідної вартості.

Вартість землі сільськогосподарського призначення, яка використовується на правах оренди, пропонуємо визначати за такою формулою:

$$VLr = \frac{RPL}{1 - fc}, \quad (3)$$

де VLr – вартість землі, яка використовується на правах оренди; RPL – орендна плата за користування землею сільськогосподарського призначення, відсоток від нормативної вартості земельного паю, взятого в оренду; fc – рівень витрат, які несе орендодавець із залучення і використання землі на правах оренди до вартості орендованої землі, виражений десятковим дробом [4].

Визначення вартості позикового капіталу у вигляді кредитів банку при розрахунку середньозваженої вартості капіталу сільськогосподарських підприємств теж має свою специфіку. По-перше, сільськогосподарські підприємства України не сплачують податок на прибуток, по-друге, вони можуть скористатися програмою державної фінансової підтримки суб'єктів господарювання агропромислового комплексу через механізм здешевлення кредитів та компенсації лізингових платежів, у зв'язку із чим запропоновано застосовувати такі формули розрахунку вартості позикового капіталу у вигляді банківського кредиту та фінансового лізингу саме для сільськогосподарських підприємств:

$$Kc = \frac{Sc - ks}{1 - f}, \quad (4)$$

де Kc – вартість капіталу підприємства, залученого на умовах банківського кредиту, %;
 Sc – відсоткова ставка за користування банківським кредитом, %;
 ks – компенсація суми відсоткової ставки за користування кредитом, %;
 f – рівень витрат із залучення банківського кредиту до його суми, виражений десятковим дробом;

$$Fl = \frac{Sl - r - kl}{1 - fl}, \quad (5)$$

де Fl – вартість капіталу, залученого на умовах фінансового лізингу, %;
 Sl – річна лізингова ставка, %;
 r – річна норма амортизації активу, %;
 kl – компенсація лізингових платежів, %
 fl – рівень витрат із залучення активу на умовах фінансового лізингу до його суми, виражений десятковим дробом.

Розроблення стратегії підприємства з формування оптимальної структури фінансово-кредитного забезпечення розвитку сільськогосподарських підприємств на основі оптимізації структури капіталу визначає необхідність її впливу на фінансовий стан підприємства. Збільшення запозиченого капіталу, з одного боку, призводить до підвищення фінансового ризику через втрату фінансової стійкості, з іншого – при значній рентабельності приводить до збільшення прибутковості. Тому для знаходження оптимального поєднання рівня

рентабельності та фінансової стійкості сільськогосподарських підприємств запропоновано модель оптимізації за критеріями мінімізації середньозваженої ціни капіталу, розраховану згідно з особливостями сільськогосподарського виробництва, та максимальної ефективності використання капіталу, яку можна навести у такому вигляді:

$$WACC(d_i) = \sum_{i=1}^n k_i d_i \rightarrow \min, \quad (6)$$

$$ROE(d_i) = \frac{NA(d_i)}{Ec} * 100\% \rightarrow \max, \quad (7)$$

за умови, що виконуються обмеження

$$\begin{cases} \sum_{i=1}^n d_i = 1, \\ g(d_i) \leq v(d_i) \leq z(d_i) \\ d_i \geq 0, \quad i = 1, \dots, n, \end{cases} \quad (8)$$

де d_i – шукана невід’ємна змінна величина, питома вага i -го джерела коштів у загальній їх сумі, $i = 1, \dots, n$, n – кількість джерел фінансування. При цьому, запропонована модель дозволяє надавати n різні значення ($n \geq 1$) відповідно до структури капіталу, котра визначається метою моделювання;

k_i – ціна i -го джерела коштів ($i = 1, \dots, n$); $WACC(d_i)$ – функція середньозваженої вартості капіталу, структура якого залежить від d_i ; $NA(d_i)$ – функція чистого прибутку залежно від питомої ваги i -го джерела коштів; Ec – власний капітал; $ROE(d_i)$ – функція рентабельності власного капіталу; $g(d_i)$ – власні обігові кошти; $v(d_i)$ – запаси і витрати; $z(d_i)$ – нормальні джерела фінансування запасів та витрат.

Пошук рішення визначив, що найбільш оптимальну структуру капіталу має ПСП АФ «Союз», при середньозваженій вартості капіталу 4,73% рентабельність оборотних активів склала 5,92%, що забезпечує нормальну фінансову стійкість (табл. 1).

Таблиця 1

Вихідні дані моделі пошуку підприємства, структура джерел фінансування якого відповідає визначеним критеріям оптимальності

Назва підприємства	Середньозважена вартість капіталу згідно з		Критерії оптимізації фінансово-кредитного забезпечення			Ефективність використання власного капіталу, %
	загально-прийнятою методикою розрахунку WACC, %	методикою розрахунку WACC, адаптованою для сільськогосподарських підприємств, %	Чистий прибуток, тис. грн	Ідентифікація типу фінансової стійкості		
				фінансування запасів і витрат за рахунок запозичених коштів, тис. грн	нестача (-) надлишок (+) джерел формування запасів і витрат, тис. грн	
ТОВ «Колос»	9,48	5,71	5325	2515,5	-1291,5	2,12
ТОВ «Агролугань»	29,04	7,2	4765	793,5	-395,5	6,01
ТОВ «Слобожанський»	29,46	7,55	4378,9	1160,5	-422,5	3,77
СООО Агросвіт	20,76	6,58	8190	3918	-979	2,09
ТОВ «ДАК-78»	10,99	2,83	-1872,9	2253,85	-1661,85	-0,83
ПП «Колосок»	27,64	6,3	4524,8	3258,4	-2625,4	1,39
ПСП АФ «Союз»	9,58	4,73	1627	275	169	5,92
ПП «Степове»	9,69	2,67	-114,6	613,7	-377,7	-0,19
ЧСП «Деркул»	11,44	5,15	6487	945,5	213,5	6,86

ПОСП «Врубозчик»	13,5	5,19	2689	257,5	-52,5	10,44
ФГ «Мрія»	15,08	12,02	4604,5	523,45	-105,45	8,8
ФГ «Гарант»	16,52	5,79	1880,6	521,1	599,9	3,61
ФГ «Кравцов і сини»	17,1	2,65	-64,6	284,8	-90,8	-0,23
ВАТ «Червоне Привілля»	2,22	6,55	-831	749,5	593,5	-1,11

Висновки. З метою визначення оптимального поєднання структури фінансово-кредитного забезпечення та рівня фінансової стійкості сільськогосподарських підприємств запропоновано модель оптимізації згідно з визначеними критеріями мінімізації середньозваженої ціни капіталу з урахуванням особливостей аграрного виробництва, а також максимальної ефективності використання наявних фінансових ресурсів. Застосування такого підходу дозволяє сільськогосподарським підприємствам визначити дійсну вартість фінансових ресурсів, залучених для здійснення виробництва, оцінити доцільність залучення альтернативних джерел фінансування діяльності сільськогосподарського підприємства з точки зору фактично існуючої середньозваженої вартості капіталу, яка є критерієм оцінювання і формування відповідної фінансової політики підприємства та виступає барометром рівня окупності залучених ресурсів для розвитку підприємства.

Надалі буде визначено ефект фінансового левериджу та досліджено його вплив на запропоновану модель формування оптимальної структури фінансово-кредитного забезпечення розвитку сільськогосподарських підприємств.

ЛІТЕРАТУРА:

1. Балабанов И.Т. Основы финансового менеджмента. Как управлять капиталом? [Практическое пособие] / И.Т. Балабанов. – М.: Финансы и статистика, 1994. – 384 с.
2. Бланк И.А. Управление формированием капитала / И.А. Бланк. – К.: Ника-Центр, 2000. – 512 с.
3. Бланк И.А. Финансовый менеджмент [учебный курс] / И.А. Бланк – К.: Эльга, 2006. – 1239 с.
4. Бондаренко О.С. Оцінка вартості капіталу сільськогосподарських підприємств / О.С. Бондаренко // Збірник наукових праць Луганського національного аграрного університету. Серія: Економічні науки / за ред. В.Г. Ткаченко. – Луганськ: Вид-во ТОВ ТРК «РКТ». – № 73(96), 2007. – С.16 – 22.
5. Бондаренко О.С. Оцінка розміру та структури капіталу сільськогосподарських підприємств за організаційно-правовими формами господарювання / О.С. Бондаренко // Науковий вісник Луганського національного аграрного університету. Серія: Економічні науки. – Луганськ: Вид-во «Елтон-2». – № 10, 2010. – С.54 – 62.
6. Брейли Р. Управление финансами корпораций [пер. с англ.] / Р. Брейли, С. Майерс. – М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 1997. – С. 429.
7. Масловська Л.Ц. Оптимізація структури фінансових ресурсів сільськогосподарських підприємств / Л.Ц. Масловська, Л.В. Недільська // Економіка АПК. – 2009. – № 10. – С. 65 – 69.
8. Савицька Г.В. Економічний аналіз діяльності підприємств: [навчальний посібник] / Г.В. Савицька. – К.: Знання, 2005. – 662 с.
9. Терещенко О.О. Фінансова діяльність суб'єктів господарювання: навчальний посібник [Текст] / О.О. Терещенко. – К.: КНЕУ, 2003. – 554 с.
10. Холт Р.Н. Основы финансового менеджмента [пер. с англ.] / Р.Н. Холт. – М.: Дипо, 1993. – 128 с.
11. Шеремет А.Д. Методика финансового анализа / А.Д. Шеремет, Р.С. Сайфулин. – М.: ИНФРА-М, 1995. – 176 с.

УДК 336.6:631.15

Бондаренко Олена Сергіївна, кандидат економічних наук, доцент кафедри бухгалтерського обліку та аудиту. Луганський національний аграрний університет, м. Харків. **Критерії оптимізації фінансово-кредитного забезпечення розвитку аграрних підприємств.** Розглянуто критерії фінансово-кредитного забезпечення розвитку сільськогосподарських підприємств з точки зору формування капіталу підприємства. Уточнено методику розрахунку ціни окремих елементів капіталу з урахуванням особливостей функціонування сільськогосподарських підприємств. Обґрунтовано необхідність визначення вартості землі сільськогосподарського призначення як основного капіталу.

Ключові слова: критерії оптимізації, оптимальна структура капіталу, сільськогосподарські підприємства, земля, середньозважена ціна капіталу.

УДК 336.6:631.15

Бондаренко Елена Сергеевна, кандидат экономических наук, доцент кафедры бухгалтерского учёта и аудита. Луганский национальный аграрный университет, г. Харьков. **Критерии оптимизации финансово-кредитного обеспечения развития аграрных предприятий.** Рассмотрены критерии оптимизации финансово-кредитного обеспечения развития аграрных предприятий с точки зрения формирования капитала предприятия. Уточнена методика расчета цены отдельных элементов капитала с учетом особенностей функционирования сельскохозяйственных предприятий. Обоснована необходимость определения стоимости земли сельскохозяйственного назначения как основного капитала.

Ключевые слова: критерии оптимизации, оптимальная структура капитала, сельскохозяйственные предприятия, земля, средневзвешенная стоимость капитала.

UDC 336.6:631.15

O.S. Bondarenko, PhD, Associate Professor, Accounting and Audit Department, Lugansk National Agrarian University, Kharkiv. **Criteria of improving financial and credit support of agricultural enterprises development.** The criteria for evaluation of financial and credit support of agricultural enterprises development are studied from the point of view of the company's capital formation. A refined method of calculating the prices of certain capital elements with consideration of agricultural enterprises functioning peculiarities is suggested. The necessity of determining the value of agricultural land, as fixed capital, is substantiated.

Keywords: improvement criteria, optimal capital structure, agricultural enterprises, land, weighted average price of capital.