

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Бріхем Е. Основи фінансового менеджменту: — К.: Молодь, 1997. — 204с.
2. Івахненко В.Н. Курс економічного аналізу: Навч. пос. — К.: Знання, 2000 — С. 103–115.
3. Ізмайлова К.В. Фінансовий аналіз: Навч. пос. — К.: МАУП, 2000. — С.21–33.
4. Савчук В.К. Аналіз господарської діяльності сільськогосподарських підприємств: Навч. вид. — К.: Урожай, 1995. — 326 с.
5. Економічний аналіз: Навч. пос. за ред. Чумаченка М.Г.: К.: КНЕУ, 2001. — 170 с.
6. Шеремет А.Д., Сайфулін Р.С., Методика фінансового аналізу. — М.: Инфра, 1995. — С. 5.

Одержано 17.09.09

Определены элементы методики анализа. Предложена последовательность проведения аналитического исследования финансовых результатов сельскохозяйственных предприятий и конкретизированы подходы к каждому выделенному этапу.

Ключевые слова: методика анализа, аналитические исследования, сельскохозяйственные предприятия.

Some elements of analysis methodology were determined. A logical sequence for doing analytical research of the financial performance of agricultural enterprises was suggested; specific approaches to every stage were recommended.

Key words: analysis methodology, analytical research, agricultural enterprises.

УДК 338.434:631.162

ОЦІНКА ЕФЕКТИВНОСТІ ФІНАНСУВАННЯ СІЛЬСЬКОГОСПОДАРСЬКИХ ПІДПРИЄМСТВ

С.А. ВЛАСЮК¹

Удосконалено факторну модель ефективності та доцільності фінансування, зокрема зосереджено увагу на групах активів, що мають безпосереднє відношення до операційної діяльності та різний ступінь деталізації.

Деформація параметрів економічного простору відчутно вплинула на

¹ Науковий керівник — доктор економічних наук Гудзь Олена Євгенівна

вимірники функціонування сільськогосподарських підприємств. Прорахунки щодо траєкторії фінансової політики, істотна тривалість операційного циклу та занедбаний матеріальний стан впродовж останніх років зумовили нездатність сільськогосподарських підприємств протидіяти внутрішнім і зовнішнім викликам, які несуть значні загрози їх функціонуванню, з одночасним стрімким зростанням потреби параметрів фінансування. В умовах кризових дифузій та структурних спотворень в архітектоніці економічного простору України, контури проблемного поля фінансування операційної діяльності сільськогосподарських підприємств набули значного загострення, а теоретичні та методологічні підвалини цього процесу не відповідають сучасним вимірам.

Вагомий внесок щодо проникливого стрункого осмислення економічною наукою сучасних теоретико-методологічних засад процесу фінансування сільськогосподарських підприємств та його впливу на їх прибутковість і ефективність функціонування здійснений в наукових розвідках таких відомих вчених: В. Амбросов, В. Андрійчук, О. Гудзь, М. Дем'яненко, П. Канінський, І. Кириленко, М. Кропивко, М. Малік, Б. Пасхавер, Г. Підлісецький, П. Саблук, П. Стецюк, А. Чупіс та ін. Однак запити та виклики сьогодення вимагають формування нових вимірів і підходів щодо здійснення пошуку розмаїття варіантів фінансування операційної діяльності сільськогосподарських підприємств та окреслення горизонтів щодо якісної перебудови подальшого розвитку його механізму.

Методика досліджень. Базою теоретичних і методологічних розробок даної статті є критично наукове та творче осмислення досягнень зарубіжних і вітчизняних науковців з проблем фінансування операційної діяльності сільськогосподарських підприємств. У розвідці застосовувалися методи теоретичного узагальнення і порівняння — для розкриття сутності та виявлення основних тенденцій фінансування на макро- і мікрорівнях в Україні. Під час діагностики сучасного стану фінансування сільськогосподарських підприємств і наочного відображення інформаційного масиву даних в динаміці використано статистичний і графічний аналіз. Вплив різноманітних чинників на параметри, динаміку, ефективність і доцільність фінансування операційної діяльності сільськогосподарських підприємств виявлено та обґрунтовано за допомогою факторного аналізу. Вплив різних джерел фінансування на результативність діяльності сільськогосподарських підприємств було оцінено за допомогою методів групування та множинної лінійної регресії.

Інформаційним підґрунтям є нормативно-правові акти, звітні дані Міністерства фінансів України та Міністерства аграрної політики, Держкомстату України, дані науково-дослідницьких центрів та установ, річна звітність сільськогосподарських підприємств.

Результати досліджень. Проблема ефективності фінансування сільськогосподарських підприємств завжди посідала важливе місце серед

актуальних проблем економічних наук, оскільки зацікавленість цією проблемою виникає на різних рівнях управління — від власників підприємств, кредитних установ до керівників держави.

Професійне управління фінансами сільськогосподарських підприємств неминуче вимагає глибокої оцінки джерел фінансування, що дозволить найбільш точно оцінити забезпеченість, інтенсивність та ефективність їх використання.

Найвагоміший вплив на ефективність і доцільність фінансування операційної діяльності сільськогосподарських підприємств мають як кількісні, так і якісні фактори.

Теоретико-методологічна основа та нормативно-методична база в процесі оцінки ефективності фінансування базується на порівнянні наступних фактичних показників із плановими (чи відповідними за минулий період): оборотність оборотних активів, який у вітчизняній та зарубіжній літературі інтерпретується ще як коефіцієнт ділової активності [1]; тривалість одного обороту [2]; коефіцієнт завантаження коштів в обороті [3].

Для виявлення та оцінки незначного числа кількісних величин ефективного використання джерел фінансування, які є найціннішими та мають найбільшу питому вагу у загальній структурі вартісних показників необхідно проаналізувати показники прибутковості сільськогосподарських підприємств.

Слід зазначити, що більшість вчених-економістів [3, 4] в своїх дослідженнях використовують декомпозиційний аналіз ефективності використання джерел фінансування, який базується на моделі ДюПонт (DuPont Model). Розглянуті три- або п'яти факторні мультиплікативні моделі оцінки прибутковості активів містять у своїй структурі всі складові ресурсів, але визначення аналітичних показників базуються на використанні лише чистого прибутку, що, на нашу думку, дають узагальнюючу характеристику процесам, які відбуваються на підприємствах.

Н.Хрущ і Л.Приступа запропонували перетворити мультиплікативну модель аналізу прибутковості фінансових ресурсів в адитивну, шляхом введення до моделі окремих складових прибутку [6].

Ми погоджуємося, що „це дозволяє оцінювати вплив окремих факторів на зміну узагальнюючих показників, здійснювати ретроспективний та перспективний аналіз, визначити ефективність фінансово-господарської діяльності та давати загальну оцінку фінансової політики підприємства щодо управління його активами та фінансовими ресурсами”.

Поглиблюючи оцінку ефективності використання джерел фінансування, вважаємо за доцільне перетворити узагальнюючу модель прибутковості активів, в якій враховується вплив на прибуток всіх активів підприємства, як оборотних так і не оборотних, на модель яка б дозволяла сфокусувати увагу на ліквідних ресурсах операційної діяльності сільськогосподарських підприємств (табл. 1).

1. Фактори, що впливають на ефективність та доцільність фінансування операційної діяльності

Кількісні фактори	Якісні фактори
Обсяги фінансування	Наявність і реальність концепції розвитку підприємства
Структура матеріальних витрат	Освіта, досвід та імідж адміністративного персоналу
Ціна продажу	Репутація підприємства
Собівартість реалізації	Дотримання договірної та платіжної дисципліни
Вартість залучених джерел	Вміння керівництва своєчасно оцінювати ризики, як внутрішні так і зовнішні
Ресурсовіддача	Дієвість системи моніторингу та контролінгу
Оборотність дебіторської заборгованості	Плиnnість кадрів
Оборотність запасів	Організаційна структура підприємства
Співвідношення власного і залученого фінансування	Рівень відповідності якості готової продукції їх цінам і вимогам ринку
Параметри прибутковості	Якість маркетингової політики та збуту продукції
Параметри затрат на оплату праці	Структура готової продукції і відповідність ринковому сегменту
Обсяги державного фінансування	Залежність операційної діяльності сільськогосподарських підприємств від постачальників сировини і матеріалів
Структура джерел фінансування	Ефективна система логістики на підприємстві
Трансакційні витрати	Система управління ризиками
Спеціалізація	Доступність до умов кредитування
Ритмічність, своєчасність, насиченість	Наявність діагностики насиченості короткостроковими кредитуванням

Аналіз ефективності використання джерел фінансування доцільно розпочати з визначення рентабельності оборотних активів, яка оцінюється шляхом зіставлення операційного прибутку із середньорічною вартістю оборотних активів за балансом. Суть даного показника полягає в характеристиці того, наскільки ефективно було використано кожен вкладений гривню. Даний показник поєднується з показником оборотності оборотних активів і показником прибутковості продаж.

Рентабельності продаж або коефіцієнт чистого прибутку є підсумковою характеристикою прибутковості операційної діяльності сільськогосподарських підприємств за відповідний період часу.

Коефіцієнт оборотності оборотних активів (ресурсовіддача) вказує на здатність сільськогосподарських підприємств одержувати прибуток від

здійснення операційної діяльності, тобто своїх звичайних господарських операцій.

Використовуючи дані фінансової звітності сільськогосподарських підприємств Уманського району Черкаської області, проаналізуємо прибутковість оборотних активів (табл. 2).

2. Аналіз прибутковості оборотних активів сільськогосподарських підприємств Уманського району Черкаської області

Показники	Роки				
	2004	2005	2006	2007	2008
Коефіцієнт чистого прибутку, %	15,3	13,8	20,7	17,3	24,1
Коефіцієнт оборотності оборотних активів	1,57	1,62	1,55	1,34	1,49
Рентабельність оборотних активів, %	24,0	22,4	32,1	23,2	35,7

За досліджуваний період коефіцієнт чистого прибутку мав тенденцію до збільшення, що вказує на ефективне використання отриманого прибутку, що ж до ресурсовіддачі, то вона навпаки зменшилась, але це характеризує спроможність підприємств одержувати прибуток від здійснення операційної діяльності за меншу кількість обертів оборотного активів. Рентабельність оборотних активів, яка є узагальненим показником оборотності оборотних активів і показника прибутковості продаж за даний період зросла на 11,7%, і в 2008 році на кожну гривню вкладених оборотних активів отримано 0,36 грн. операційного прибутку.

Але кожен із розглянутих вихідних аналітичних коефіцієнтів можна розкласти у факторну систему з різним ступенем деталізації, що дає змогу оцінити ефективність і доцільність фінансування.

Деякі аспекти, що стосуються розглянутих аналітичних коефіцієнтів необхідно детально розглянути для виявлення їх впливу на ефективність використання джерел фінансування.

Декомпозиція коефіцієнта оборотності оборотних активів зазвичай акцентує увагу на тих групах активів, які мають безпосереднє відношення до операційної діяльності.

Проведена декомпозиція коефіцієнта оборотності оборотних активів свідчить про те, що за період, який розглядається відбувалися погіршення оборотності дебіторської заборгованості. Якщо в 2004 році потрібно було 83 дні для отримання фінансових ресурсів від дебіторів, то в 2008 році цей період уже становить 88 днів. Незважаючи на це, погашення кредиторської заборгованості значно поліпшилось на 1,72 рази в порівнянні з 2004 роком, або на 42 дні, що свідчить про покращення платіжної дисципліни. Що ж до оборотності запасів, то за останні 5 років коефіцієнт зазнав незначного коливання, але здатність перенести свою вартість на готову продукцію зменшилась на 37 днів або на 0,23 рази.

Отже, запропонована нами модель (рис.) є логічним продовженням праць зарубіжних і вітчизняних учених, яка дозволяє сфокусувати увагу на ліквідних ресурсах операційної діяльності сільськогосподарських підприємств для оцінки ефективності використання джерел фінансування.

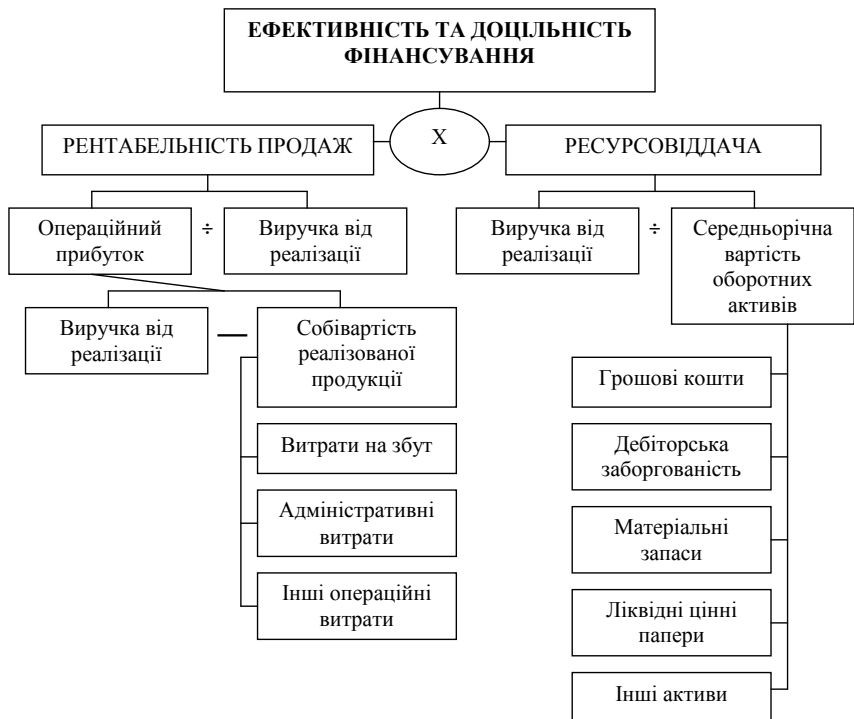


Рис. Факторна модель ефективності та доцільності фінансування операційної діяльності сільськогосподарських підприємств

При цьому важливо виявити, які чинники мають найвагоміший вплив на ефективність фінансування сільськогосподарських підприємств. З цією метою необхідно розрахувати кореляційну залежність результативної ознаки — прибутковості фінансування (Y) від операційного прибутку (X_1), ресурсовіддачі (X_2), оборотності дебіторської заборгованості (X_3) та оборотності запасів (X_4).

Для фінансування операційної діяльності сільськогосподарські підприємства потребують достатнього обсягу фінансування, яке залежить від періоду обігу фінансових ресурсів і відповідних їм джерел. Залучення того чи іншого джерела фінансування пов'язане з витратами зі сплати процентів за користування цими джерелами. Загальна сума коштів, що сплачується за користування певним обсягом залучених джерел фінансування становить

вартість фінансованого капіталу.

3. Декомпозиція коефіцієнта оборотності оборотних активів досліджуваних сільськогосподарських підприємств Уманського району Черкаської області

Показники	Роки				
	2004	2005	2006	2007	2008
Коефіцієнт оборотності оборотних активів	1,57	1,62	1,55	1,34	1,49
Коефіцієнт оборотності дебіторської заборгованості	4,41	4,22	4,06	3,83	4,14
Період оборотності дебіторської заборгованості, днів	83	86	90	95	88
Коефіцієнт оборотності запасів	1,63	1,77	1,68	1,54	1,40
Тривалість оборотності запасів, днів	224	206	217	237	261
Коефіцієнт оборотності кредиторської заборгованості	3,12	5,45	6,22	5,93	4,84
Період оборотності кредиторської заборгованості, днів	117	67	59	62	75

В умовах ринкової економіки, за умови зміни форми власності, змінилась і форма господарювання, яка має деякі особливості формування власних джерел фінансування, що полягають у їхній структурі.

Як власні, так і залучені джерела фінансування діяльності підприємств мають свою вартість, що складається із сум витрат на залучення кожного джерела. Розрахунок цієї вартості є важливим компонентом при визначенні ефективності фінансування.

З метою визначення структури позикових джерел фінансування за показником середньозваженої вартості для розрахунку використовується формула:

$$CB_{пк} = \sum_{i=1}^m B_i \times ПВ_i, \text{ де}$$

$CB_{пк}$ — середньозважена вартість позикових джерел фінансування, %;

B_i — вартість окремих елементів джерел фінансування, %;

$ПВ_i$ — питома вага окремих елементів джерел фінансування у загальній сумі, виражена десятковим дробом.

Одним із показників ефективності фінансування є ефект фінансового важеля («фінансовий левиредж»). Ефект фінансового важеля показує, на скільки відсотків збільшується рентабельність власних джерел фінансування за рахунок залучення в оборот позикових коштів.

Є.С. Стоянова запропонувала свій підхід до управління структурою фінансування з боку управління теорією фінансового левиреджу:

- 1) підприємство, що використовує лише власні кошти, обмежує їхню рентабельність приблизно 2/3 економічної рентабельності;

- 2) підприємство, що використовує кредит, збільшує або зменшує рентабельність власних коштів, в залежності від співвідношення власних і позикових коштів у пасиві та від величини відсоткової ставки. Тоді виникає ефект фінансового важеля [7].

Ефект фінансового важеля виникає через розбіжність між економічною рентабельністю й "ціною" позикових коштів.

Ефект фінансового важеля складається з двох таких складових:

- диференціал, скоригований на податковий коректор, тобто різниця між рентабельністю інвестованих коштів після сплати податку і середньою ставкою відсотка за кредит:

$$[P.i.k. (1 - K_{o.n.}) - C_{п.в.}];$$

- плече фінансового важеля (співвідношення позикових джерел фінансування до власних):

$$ЗК/ВК$$

Таким чином, ефект фінансового важеля може бути представлений у вигляді:

$$ЕФВ = [P.i.k. (1 - K_{o.n.}) - C_{п.в.}] \times ЗК/ВК$$

де $ЕФВ$ — ефект фінансового важеля;

$P.i.k.$ — рентабельність інвестованих коштів;

$K_{o.n.}$ — коефіцієнт оподаткування (відношення суми податків до суми прибутку);

$C_{п.в.}$ — ставка позикового відсотка.

Виділення цих складових дозволяє цілеспрямовано управляти зміною ефекту фінансового важеля при формуванні структури джерел фінансування.

Багато західних і вітчизняних вчених-економістів вважають, що оптимальне значення рівня ефекту фінансового важеля близько до 30–50%, тоді ефект фінансового важеля здатний компенсувати податкове навантаження та забезпечити приріст рентабельності власних джерел фінансування.

Однак необхідно глибоко усвідомлювати протиріччя й нерозривний зв'язок між диференціалом і плечем фінансового важеля при збільшенні ефекту фінансового важеля, оскільки у процесі підвищення частки позикових джерел фінансування знижується рівень фінансової стійкості підприємства, що призводить до збільшення ризику його банкрутства.

Висновки. Виробники сільськогосподарської продукції різняться за розміром господарства, рівнем економічних і фінансових можливостей, тому потребують різного за обсягом фінансування (у тому числі залученого) і, відповідно, диференційованих підходів у наданні підтримки. Державна бюджетна політика у сільському господарстві повинна формуватись з урахуванням цього чинника та передбачати різні програми й механізми для певних категорій сільськогосподарських підприємств. Різноманітність параметрів фінансування підприємств зумовлює і різноманітність їх підтримки. Визначення найбільш прийнятних та ефективних програм для окремих груп є вимогою часу.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Севастьянов Р. Использование аналитических инструментов для оптимизации использования оборотных средств предприятия / Р. Севастьянов // Економіка. Фінанси. Право. — 2003. — №2. — С. 13–14.
2. Суторміна В.М. Фінанси зарубіжних корпорацій: навч. посібник / [В.М.Суторміна, В.М.Федосов, Н.С.Рязанова]; за ред. В.М. Федосова. — К.: Либідь, 1993. — 247 с.
3. Глущенко В.В. Сучасні питання фінансового забезпечення підприємств сільського господарства / В.В. Глущенко, В.С.Лобас. — Харків: СПД ФО Лібуркіна Л.М. — 2005. — 82с.
4. Афанасьєв Є.В. Моделювання фінансового ризику багатоцільних рішень в управлінні прибутковістю промислового підприємства / Є. Афанасьєв // Фінанси України. — 2006. — №3. — С.46–55.
5. Зятковський І.В. Оцінка ефективності власності в умовах трансформаційної економіки / І.В. Зятковський // Фінанси України. — 2006. — №6. — С.129–142.
6. Хрущ Н. Аналіз та оцінка рівня прибутковості фінансових ресурсів підприємства / Н.Хрущ, Л.Пристапа // Економіст. — 2007. — №7. — С. 28–31.
7. Стоянова М. Финансовый менеджмент / М.Стоянова. — М.: ИНФРА-М, 2001. — 527 с.

Одержано 22.09.09

Усовершенствовано факторную модель эффективности и целесообразности финансирования, в частности сосредоточено внимание на группах активов, которые имеют непосредственное отношение к операционной деятельности и различную степень детализации.

Ключевые слова: *финансирование, источники финансирования, операционная деятельность, сельскохозяйственные предприятия, оптимизация финансирования.*

A factor model of the efficiency and expediency of financing was improved; in particular, the attention was focused on the groups of assets which were directly related to the operating activity and had a different specification degree.

Key words: *financing, sources of financing, operating activity, agricultural enterprises, optimization of financing.*