

УКРАИНСКАЯ АКАДЕМИЯ БАНКОВСКОГО ДЕЛА

На правах рукописи

Скрипник Юрий Владимирович

**ФИНАНСОВАЯ СТРАТЕГИЯ  
СЕЛЬСКОХОЗЯЙСТВЕННОГО ПРЕДПРИЯТИЯ  
В УСЛОВИЯХ НЕСТАБИЛЬНОЙ ЭКОНОМИКИ  
ПЕРЕХОДНОГО ПЕРИОДА**

Специальность 08.04.01 - финансы,  
денежное обращение и кредит.

Диссертация на соискание  
ученой степени кандидата  
экономических наук

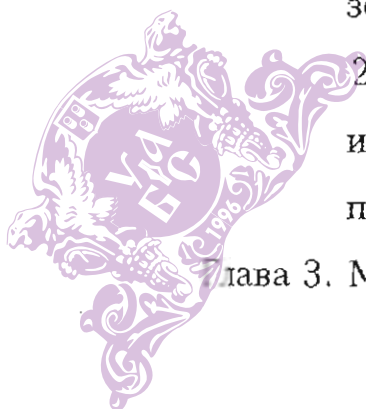
Научный руководитель -  
доктор экономических наук,  
Сало И.В.

Сумы - 1997



## СО Д Е Р Ж А Н И Е

Введение .....	4
Глава 1. Теоретические основы и сущность финансовой стратегии сельскохозяйственного предприятия .....	13
1.1. Основные направления финансового менеджмента и финансовой стратегии предприятия в современных условиях .....	13
1.2. Социально-экономическое значение и современный уровень финансового менеджмента в аграрном секторе экономики .....	35
Глава 2. Методологические подходы и оценка современного финансового состояния сельскохозяйственных предприятий Сумской области .....	56
2.1. Инфляционно - корректирующая переоценка финансовой отчетности сельскохозяйственного предприятия .....	56
2.2. Оценка доходности и финансовой устойчивости сельскохозяйственных предприятий .....	62
2.3. Кредитоспособность и ликвидность баланса .....	77
2.4. Уровень использования капитала .....	85
2.5. Самофинансирование сельскохозяйственного предприятия и его влияние на эффективность использования собственных и заемных средств .....	93
2.6. Комплексная оценка роста деловой активности и финансового состояния сельскохозяйственного предприятия .....	97
Глава 3. Методологические подходы и тактические направ-	



ления реализации финансовой стратегии сельскохозяйственного предприятия в условиях нестабильной экономики .....	104
3.1. Необходимость и методические принципы определения рыночной цены сельскохозяйственного предприятия на основе ресурсного потенциала и финансовой устойчивости .....	104
3.2. Прогнозирование и предупреждение банкротства сельскохозяйственного предприятия .....	116
3.3. Прогнозирование оптимальных сумм, условий и эффективности заимствования краткосрочных кредитов .....	128
3.4. Основные пути улучшения использования собственных финансовых ресурсов и инвестиционная деятельность сельскохозяйственного предприятия .....	139
Выводы и предложения .....	159
Список литературных источников .....	168
Приложения .....	178

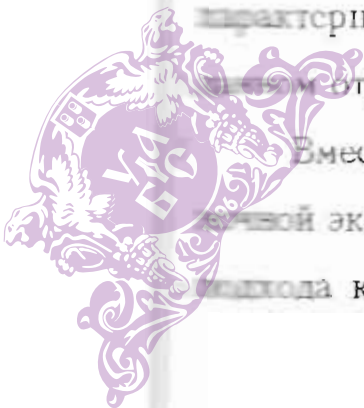


## В в е д е н и е

С 1991 года экономика Украины находится в состоянии переходного периода, связанного с изменением модели экономического развития, ликвидацией старой системы директивного централизованного планирования, распределения ресурсов и контроля со стороны государственных органов. Острый кризис, проявившийся за это время, увеличил число предприятий аграрной сферы, которые находятся на грани выживания. Актуальность данной проблемы заключается в том, что в условиях реформирования форм собственности, длительного сокращения производства, роста кредиторской задолженности субъектов хозяйственной деятельности реально возрастает угроза банкротства множества сельскохозяйственных предприятий. Так за 1996 год в Сумской области из 395 единиц их общего количества число убыточных составило 311.

Причиной такого положения являются не только макроэкономические факторы, но и те, которые формируются внутри самих предприятий. Среди них ведущую роль следует отвести устаревшим, стереотипным и консервативным подходам к системному и целенаправленному управлению финансовыми ресурсами аграрных формирований. Отсутствие какой-либо стратегии развития, низкий уровень (или полное отсутствие) финансового планирования, неадаптация рыночному финансовому инструментарию - все это является характерной чертой большинства предприятий этой отрасли на данном отрезке времени.

Вместе с тем нынешнее состояние процесса становления рыночной экономики в аграрной сфере требует нового качественного подхода к этим вопросам и решающую роль в этом плане должно



сыграть повсеместное использование методологии финансового менеджмента, причем финансового менеджмента в понимании стран с развитой рыночной экономикой.

Как свидетельствует мировой рыночный опыт, бизнес не может рассчитывать на процветание, а вернее на выживание, без разработки перспективных и текущих планов, принятия четкой финансовой стратегии и контроля за их выполнением. В то же время объективные условия жесткой конкуренции требуют в этом направлении гибкости и приспособляемости. Для адекватной реакции на изменения рыночной ситуации, а также для выхода из финансового кризиса и дальнейшего успешного осуществления производственно-финансовой деятельности предприятия аграрной сферы должны в полной мере овладеть опытом западных стран в вопросах эффективного управления финансами.

До настоящего времени вопросы методологии финансового менеджмента и направлений реализации финансовой стратегии субъектов хозяйствования аграрного сектора экономики в отечественной экономической литературе освещались весьма ограниченно. Некоторые научные публикации, вышедшие в последнее время раскрывают лишь отдельные аспекты изучаемой проблемы.

Исходя из того, что наличие обоснованной финансовой стратегии и реализация ее с помощью апробированного мировым опытом финансового инструментария будет решающим условием роста финансовой устойчивости сельскохозяйственных предприятий, нами и были определены тема и основные направления исследования.

**Связь работы с научными программами, планами, темами**

Направления исследования входят в план научно-исследовательских работ по проблемам: "Развитие предпринима-



сельских зон на базе перерабатывающих и сервисных сельскохозяйственных предприятий” (номер госрегистрации 05933044705); “Состояние и перспективы развития рынка ценных бумаг в Сумской области” (номер госрегистрации 0194402804).

Научные результаты, теоретические положения и рекомендации по теме исследования направлены в Сумское областное управление сельского хозяйства и продовольствия, где были внедрены в работу финансового отдела.

Материалы диссертационного исследования используются с целью совершенствования учебного процесса в лекционных курсах и при проведении практических занятий со студентами высших учебных заведений экономического профиля.

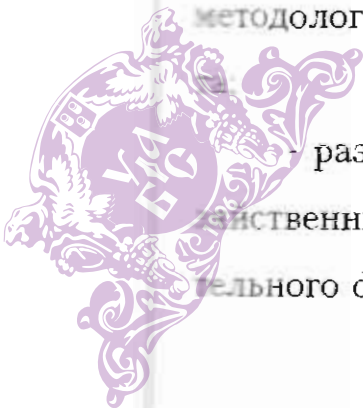
#### **Цель и задачи исследования**

Основная цель диссертационной работы состоит в теоретическом обосновании концепции финансовой стратегии сельскохозяйственного предприятия и методологическом обеспечении тактических направлений ее реализации в условиях нестабильной экономики переходного периода. В соответствии с поставленной целью решались следующие задачи:

- определить сущность и обосновать значение финансовой стратегии сельскохозяйственного предприятия как реализующей функции финансового менеджмента;

- обобщить теоретические и практические вопросы применения методологии и рыночного инструментария финансового менеджмента;

- разработать методику дефляции отчетных данных сельскохозяйственных предприятий с целью объективного проведения сравнительного финансового анализа;



- провести углубленный комплексный анализ финансового состояния сельскохозяйственных предприятий Сумской области за 1994 - 1996 гг.;

- разработать методику комплексной оценки использования капитала сельскохозяйственного предприятия и комплексной оценки его финансового состояния;

- обосновать необходимость и разработать методику определения рыночной цены сельскохозяйственного предприятия, как возможного объекта купли-продажи, с учетом его финансовой устойчивости;

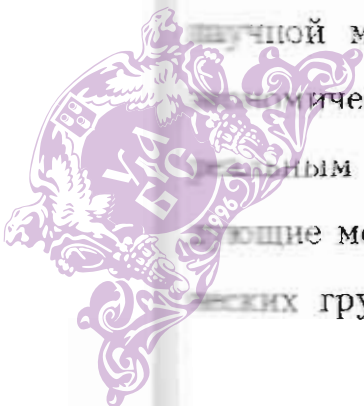
- рассчитать диагностическую модель прогнозирования и предупреждения банкротства сельскохозяйственного предприятия;

- определить и методически обосновать основные направления формирования финансовой стратегии сельскохозяйственных предприятий в условиях ослабления их финансовой устойчивости.

Непосредственным объектом исследования послужили сельскохозяйственные предприятия Сумской области.

Предметом исследования является механизм применения рыночных методов финансового менеджмента с целью реализации финансовой стратегии аграрного формирования.

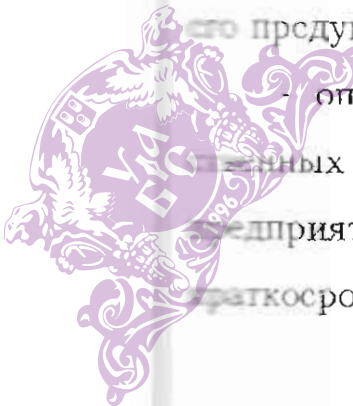
Сложность объекта исследования делает необходимым использование комплекса методических приемов и способов изучения экономических явлений. Диссертация написана на основе современной научной методологии и системности в подходах к рассмотрению экономических и финансовых проблем, адекватности рекомендаций реальным ситуациям. В процессе исследования применялись следующие методы: экономико-статистический с применением аналитических группировок, средних и относительных величин, рядов ди-



амики, корреляционно-регрессивного и факторного анализа, абстрактно-логический и расчетно-конструктивный, а также табличный и графический способы отображения экономической информации.

**Научная повизна работы** заключается в следующем:

- обоснована концепция формирования финансовой стратегии сельскохозяйственного предприятия как реализующей функции финансового менеджмента, намечены методологические подходы и тактические направления ее реализации в условиях нестабильного финансового положения, исследованы теоретические основы о определены понятия финансовой стратегии и финансового менеджмента хозяйствующего субъекта аграрного сектора экономики;
- разработана методика осуществления инфляционно-корректирующей переоценки финансовой отчетности сельскохозяйственных предприятий на основании индексного метода;
- разработана методика комплексной оценки использования капитала, деловой активности и финансового состояния сельскохозяйственного предприятия;
- обоснована необходимость и разработана методика определения рыночной цены сельскохозяйственного предприятия на основе оценки его ресурсного потенциала и финансовой устойчивости;
- рассчитана детерминированная модель вероятности банкротства сельскохозяйственного предприятия и определены способы его предупреждения;
- определены основные пути улучшения использования собственных и заемных финансовых ресурсов сельскохозяйственных предприятий и рассчитаны модели эффективности привлечения краткосрочных кредитов и рейтинговой оценки привлекательности





эмитентов ценных бумаг в качестве объектов инвестирования.

**Практическая значимость работы** состоит в том, что реализация разработанных в ней положений будет способствовать укреплению финансовой устойчивости сельскохозяйственных предприятий посредством такого использования их финансовых ресурсов, которое отвечало бы требованиям рынка и обеспечивало стабильное развитие на основе поддержания платежеспособности и рационализации структуры капитала.

В практической деятельности могут быть использованы разработанные методики дефляционной переоценки финансовой отчетности и комплексного анализа использования капитала, деловой активности и финансового состояния сельскохозяйственного предприятия.

Расчитанная в диссертационной работе детерминированная модель определения вероятности банкротства позволит своевременно диагностировать симптомы платёжной несостоятельности как самого предприятия, так и его потенциального контрагента.

Предложенная автором методика определения рыночной цены сельскохозяйственного предприятия приобретает особую актуальность в период завершения процессов корпоратизации в аграрной сфере, решая задачу точной оценки имущества и бизнеса на основе спроса и предложения.

Разработанные в диссертации методические подходы могут использоваться в повседневной работе финансовых служб сельскохозяйственных и других предприятий агропромышленного комплекса, финансовых отделов районных и областных управлений сельского хозяйства.

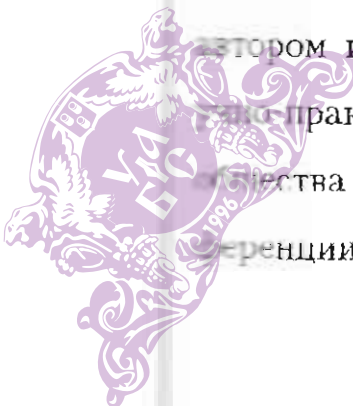


### **Личный вклад соискателя**

- раскрыты сущность, содержание, значение и основные направления формирования финансовой стратегии сельскохозяйственного предприятия в условиях нестабильной экономики;
  - разработаны схематические модели: а) взаимодействия финансового менеджмента и финансовой стратегии сельскохозяйственного предприятия; б) обеспечения, направлений и среды формирования и реализации финансовой стратегии; в) этапов разработки и реализации финансовой стратегии; г) банкротства сельскохозяйственного предприятия и его последствий.
- определены и сгруппированы основные ограничения, стоящие на пути внедрения методологии финансового менеджмента в аграрном секторе экономики Украины;
- на основе разработанной автором методики инфляционно-корректирующей переоценки данных финансовой отчетности проведен всесторонний анализ финансового состояния сельскохозяйственных предприятий Сумской области, где обнаружены негативные тенденции в использовании их финансовых ресурсов;
- обоснованы основные направления реализации финансовой стратегии сельскохозяйственных предприятий в условиях нестабильного финансового положения.

### **Апробация результатов исследования**

Основные положения диссертационной работы докладывались автором и получили положительную оценку на международной научно-практической конференции «Социально-экономические аспекты общества при переходе к рынку» (г. Сумы, 1994 г.) и научной конференции «Направления повышения продуктивности и качества



сельскохозяйственной продукции” (г. Сумы, 1995 г.).

Кроме того, основные разработки диссертационного исследования используются в работе финансового отдела Сумского областного управления сельского хозяйства и продовольствия.

**Публикации**

По теме диссертации опубликовано 8 работ общим объемом 1,7 п.л., из которых лично автору принадлежит 1,6 п.л.

**Структура и содержание работы**

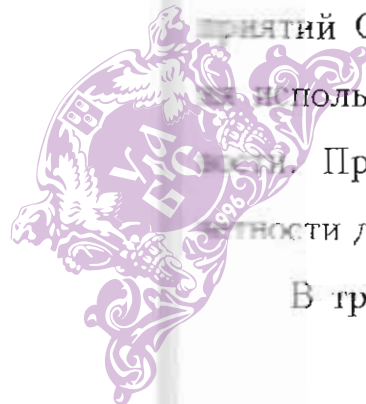
Диссертация состоит из введения, плана, трех глав, выводов, списка использованных источников, включающего XXX наименований. Основной текст диссертации содержит 176 страниц, 19 таблиц, 6 схем.

Во введении обоснована актуальность исследования, определена цель и основные его задачи, охарактеризована научная новизна и практическая значимость полученных результатов.

В первом разделе работы “Теоретические основы и сущность финансовой стратегии сельскохозяйственного предприятия” рассматриваются понятие и значение финансовой стратегии как реализующей функции финансового менеджмента, выделяются основные направления ее реализации в период перехода к рыночной экономике.

Во втором разделе “Методологические подходы и оценка современного финансового состояния сельскохозяйственных предприятий Сумской области” проведено системное исследование уровня использования их финансовых ресурсов и финансовой устойчивости. Предложена методика дефляции данных бухгалтерской отчетности для проведения объективного финансового анализа.

В третьем разделе “Методические основы и направления реа-



State Higher Educational Institution  
UKRAINIAN ACADEMY OF BANKING  
OF THE NATIONAL BANK OF UKRAINE  
Державний вищий навчальний заклад  
НАЦІОНАЛЬНОГО БАНКУ УКРАЇНИ

зации финансовой стратегии сельскохозяйственного предприятия в условиях нестабильной экономики” разработаны и методически обоснованы тактические мероприятия, направленные на эффективное использование собственных и привлеченных средств, рассчитана модель диагностики банкротства сельскохозяйственного предприятия, а также предложена методика определения его рыночной цены.

В выводах изложены рекомендации касательно стратегических и тактических направлений выхода сельскохозяйственных предприятий из финансового кризиса и обеспечения их финансовой стабильности.

Державний вищий навчальний заклад  
“УКРАЇНСЬКА АКАДЕМІЯ БАНКІВСЬКОЇ СПРАВИ  
НАЦІОНАЛЬНОГО БАНКУ УКРАЇНИ”  
State Higher Educational Institution  
“UKRAINIAN ACADEMY OF BANKING  
OF THE NATIONAL BANK OF UKRAINE”



## Раздел 1

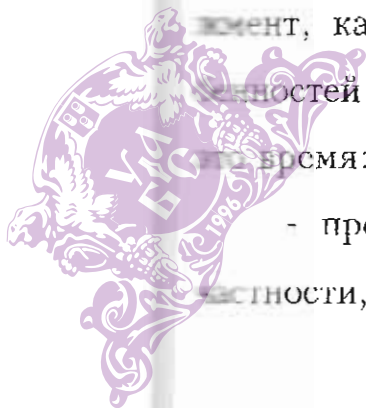
### Теоретические основы и сущность финансовой стратегии сельскохозяйственного предприятия

#### 1.1. Сущность и основные направления развития финансового менеджмента и финансовой стратегии в современных условиях.

Процесс перехода к рыночной экономике в Украине и формирование начальных рыночных структур в аграрном ее секторе требуют новых подходов к вопросам организации и эффективности использования финансовых ресурсов сельскохозяйственных предприятий. В сложных условиях отечественного налогового климата, кризиса неплатежей, замедления реформ в аграрной сфере, особенно в вопросах земельной собственности, аграрные формирования могут иметь различные интересы в вопросах получения и распределения прибыли, приумножения имущества их акционеров, только начинающих формироваться как класс собственников. Эти и другие аспекты их деятельности должны управляться с помощью универсальных методов, выработанных мировой рыночной цивилизацией и объединенных через науку финансового менеджмента в стройную и эффективную в практическом отношении систему.

Переход к рынку в Украине отличается нестабильностью экономики и спадом производства, вследствие чего финансовый менеджмент, как система, имеет свои особенности, вытекающие из особенностей переходного периода. Сущность их в том, что именно в настоящее время:

- происходит становление различных форм собственности, в частности, в сельском хозяйстве подходят к завершению процессы



планирования и акционирования. Наряду с ослаблением регулирующих функций государства набирает развитие саморегулирование организационных систем аграрных формирований;

- психологическая и организационно-экономическая неподготовленность основной части сельского населения работать в условиях рыночных отношений требует скорейшего внедрения и совершенствования рыночных механизмов хозяйствования, и в особенности изъятых систем управления финансами сельскохозяйственных предприятий;

- не достигла своего развития этика рыночных взаимоотношений. Этическая и социальная ответственность пока не является приоритетной, что усугубляется несовершенством законодательной базы [94, с. 26].

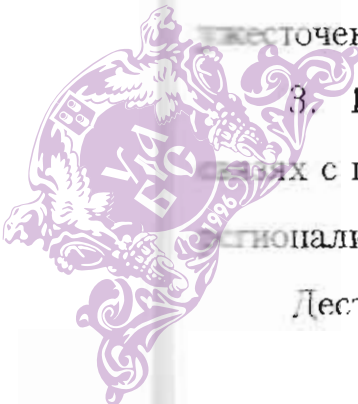
Начало экономических реформ поставило сельскохозяйственные предприятия в принципиально новые условия, которые, на наш взгляд, можно выразить в следующем:

1. Разрушен каркас административно-командной системы в структурах отраслевых министерств и органов централизованного планирования и распределения продукции, в результате чего ответственность за будущее предприятий и за преодоление диспропорций, сформировавшихся в предшествующий период, возложена на сами предприятия;

2. Проведена либерализация цен и хозяйственных связей при ужесточении кредитно-денежной политики;

3. Возникла качественно новая ситуация в хозяйственных связях с предприятиями других отраслей, а также усилился процесс национализации экономики.

Дествие этих негативных факторов привело к тому, что боль-

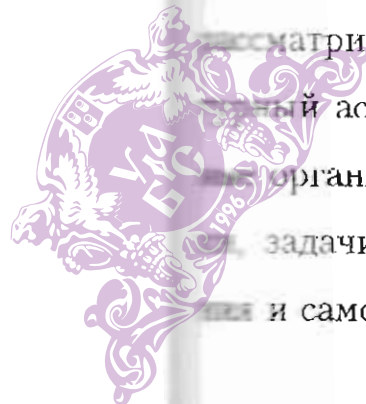


множество сельскохозяйственных предприятий оказалось в ситуации, когда их основной целью стало выживание. Среди причин, вызвавших такое положение, не последнюю роль сыграло отсутствие в большинстве какой либо системы или стратегии в управлении финансовыми ресурсами.

Не оставляет сомнений то, что эффективность функционирования финансов хозяйствующего субъекта всегда будет находиться в тесной пропорциональной зависимости от правильно выбранной, эффективно спланированной и эффективно реализуемой финансовой стратегии, являющейся наряду с тактикой основными составляющими финансового менеджмента.

Менеджмент в общем виде можно определить как систему экономического управления производством, включающую совокупность принципов, методов, форм и приемов управления. Целью организации финансового менеджмента является управление движением финансовых ресурсов и финансовых отношений, возникающих между хозяйствующими субъектами в процессе этого движения. Конечная цель такого управления соответствует целевой функции предприятия - получению прибыли. В процессе достижения этой цели финансовый менеджмент выступает как процесс воздействия на финансы с помощью методов и рычагов финансового механизма через систему правового и нормативного обеспечения [5, с. 15].

Другими словами, финансовый менеджмент в целом следует рассматривать как подсистему менеджмента бизнесом. Его структурный аспект охватывает макро- и микроэкономические финансовые органы управления, финансовые институты рыночной экономики, задачи, цели, функции и механизмы финансового регулирования и саморегулирования.



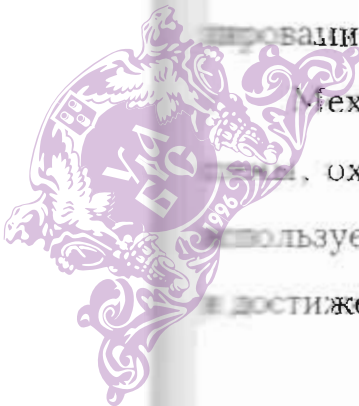
State Higher Educational Institution  
"UKRAINIAN ACADEMY OF BANKING  
OF THE NATIONAL BANK OF UKRAINE"

В определении задач и целей финансового менеджмента, как организационной системы, следует согласиться с Гудзинским О.Д., который выделяет их из ее основной функции и будущего поведения и сводит к экспертной оценке проектов деятельности организационного формирования; обеспечению эффективного функционирования финансовых и производственных ресурсов; стабильному финансовому обеспечению организационной системы; исполнению организационными формированиями “основной, общесистемной функции, вытекающей из обязанностей агробизнеса перед обществом”; формированию имиджа предприятия [19, с. 219].

Если же рассматривать финансовый менеджмент как самостоятельную локальную систему управления, имеющую свою структуру, задачи, цели и механизмы функционирования, то в его составе следует выделить две подсистемы: управляемая, или объект управления и управляющая, или субъект управления.

В качестве объекта управления в финансовом менеджменте функционируют условия и методы осуществления денежного оборота, кругооборота стоимости, движения финансовых ресурсов и финансовых отношений между хозяйствующими субъектами и их подразделениями в хозяйственном процессе. В качестве субъектов управления финансами следует представить специальную группу людей, которая посредством специальных форм и методов управленческого воздействия осуществляет целенаправленное функционирование объекта.

Механизм финансового менеджмента, как самостоятельной системы, охватывая с одной стороны задачи и цели, с другой стороны использует функции и методы реализации стратегии их выполнения и достижения.





В общей системе функций финансового менеджмента в большинстве источников выделяются такие как стратегическое, текущее и оперативное планирование, анализ, диагностика, регулирование, контроль, информационное обеспечение, отчетность, обеспечение деловой активности.

Стратегическое финансовое планирование - это разработка перспективной модели будущего поведения управляемой системы, базирующаяся на оценке стратегических финансовых потребностей, возможностей их обеспечения и перспектив финансовой стабильности.

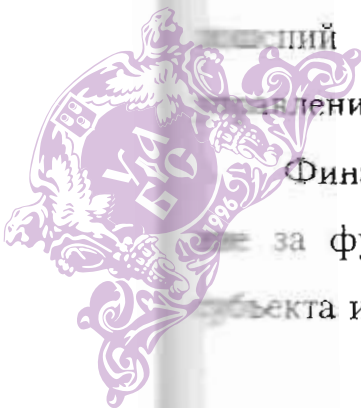
Текущее и оперативное финансовое планирование определяется как процесс оценки текущих финансовых ресурсов, необходимых для эффективной реализации всех направлений разработанной финансовой стратегии.

Анализ финансового состояния представляет собой глубокое, научно обоснованное исследование и оценку финансовых отношений и движения финансовых ресурсов в производственно-торговом процессе предприятия.

Финансовая диагностика осуществляется с целью своевременного распознавания возможного финансового кризиса и предупреждения следующих за этим негативных последствий.

Координация представляет собой согласованность работ всех подразделений системы управления финансами и обеспечивает единство деятельности объекта управления, субъекта управления, аппарата управления и отдельного работника.

Финансовый контроль предусматривает регулярное наблюдение за функционированием финансовой системы хозяйствующего субъекта и ее соответствием финансовой стратегии.



Информационное обеспечение реализации финансовой стратегии - это процесс формирования, обобщения, оценки и передачи информации управляющей подсистеме.

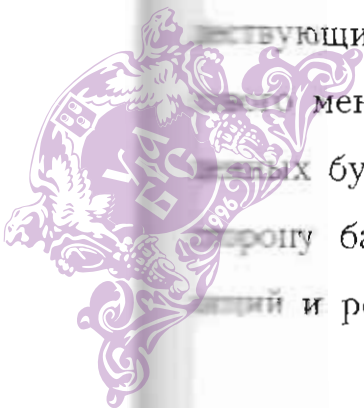
Финансовая отчетность обеспечивает фиксацию параметров финансового состояния предприятия.

Финансовое обеспечение деловой активности осуществляется в процессе реализации финансовой стратегии путем поддержания стабильности функционирования финансовой системы хозяйствующего объекта [19, сс. 219-220].

Таким образом, финансовый менеджмент можно рассматривать как часть общей системы управления субъектом хозяйствования и в то же время как самостоятельную локальную систему со своей структурой, целями и стратегией, направленной на их достижение.

В то же время, рассматривая финансовый менеджмент как науку управления или как учебную дисциплину, следует отметить, что процесс его развития и совершенствования в разные годы менял направления, в зависимости от изменения объективных условий жизни общества. Если обратиться к истокам финансового менеджмента в его рыночном понимании, то как самостоятельная отрасль он возник в 90-х годах прошлого столетия и с того времени развивается, постоянно изменяясь.

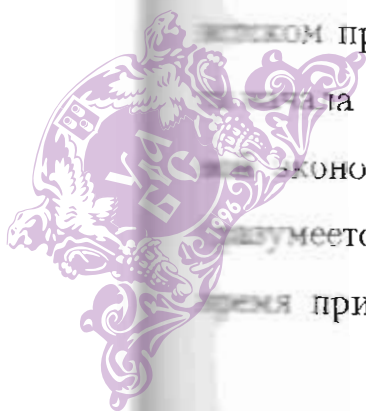
До 20-х годов, во время индустриализации экономики США, которая сопровождалась массовым созданием новых и слиянием уже существующих компаний, главной сферой приложения усилий финансового менеджмента были вопросы организации фирм и выпуска новых бумаг. Во время депрессии 30-х годов акцент сместился в сторону банкротства и реорганизаций, поддержания ликвидности компаний и регулирования фондового рынка. В 40-х и в начале 50-х



финансовое дело рассматривалось скорее как познавательный, формально встановленный предмет [105, с. 62].

Однако в конце 50-х годов, как отмечает Бригхем Е.Ф. (Бизнес-колледж Флоридского университета), в финансовом менеджменте начали концентрировать свое внимание на принятии управленческих решений относительно соотношения активов и пассивов с тем, чтобы максимизировать прибыль фирмы. Сосредоточение внимания на проблемах прибыльности держалось до 90-х годов, когда затем масштабность этого вопроса расширилась и включила в себя: а) инфляцию и последствия ее влияния на принятие деловых решений; б) ограничение вмешательства государства в деятельность кредитно-финансовых институтов, вследствие чего возникли тенденции к образованию больших, многоотраслевых, обслуживающих отрасли экономики финансовых корпораций; в) беспрецедентный рост масштабов использования компьютеров для научно-технических разработок, применение других электронных средств; г) растущую роль мировых рынков в финансовых операциях [13, с. 28].

Ошибочно было бы утверждать, что в бывшем СССР финансовая наука, в теперешнем ее понимании, не развивалась и находилась в полном застое, а в экономике доминировали исключительно директивно-циркулярные методы управления финансами. По мнению Стояновой Е.С. (Финансовая академия при Правительстве Российской Федерации), с которым следует согласиться, на постсоветском пространстве отечественная школа финансового менеджмента начала формироваться не сегодня: "Известный парадокс - рыночная экономика в России не было, а рыночная наука развивалась и развивается под видом "критики буржуазных концепций". Новое время принесло широкие возможности и свежие идеи... К сожалению



новая финансовая идеология лишь начинает "овладевать массами." [103, с. 71].

Что касается Украины, то, по видимому, прав Плотников А., утверждающий, что здесь "... практически отсутствует национальная школа как общего так и финансового менеджмента, а имеющиеся знания азы теории и практики преподносятся на крайне удручающем уровне. В этом плане, к сожалению, у нас продолжает существовать откровенно провинциальный синдром... Такая ситуация никак не способствует лучшему пониманию как сущности финансового менеджмента, так и возможным путям его использования в процессе перехода к рыночной экономике." [80, с. 24].

В настоящее время на книжном рынке появился целый ряд учебных и учебно-практических пособий, пытающихся в той или иной мере раскрыть содержание и главные методы финансового менеджмента.

Так по определению Фатхутдинова Р.А. финансовый менеджмент представляет собой систему мер, методов и средств повышения эффективности и устойчивости финансовой деятельности фирмы [107, с. 93].

Балабанов И.Т. определяет его как систему рационального и эффективного использования капитала и механизм управления движением финансовых ресурсов [5, с. 15].

Несколько шире звучит определение Гудзинского О.Д.: "Финансовый менеджмент представляет собой специфический вид деятельности, направленный на обеспечение эффективности функционирования финансовых ресурсов бизнеса в целом и его организационных формирований." [19, 219].

Как видим, общей характерной чертой трех определений яв-



делается акцентирование внимания на эффективности использования капитала, а не на обосновании цели его вложения.

В большинстве американских и западноевропейских источников финансовый менеджмент определяется как система управления финансами фирмы с целью максимизации курса акций, уровня дивидендов, имущества акционеров и прибыли. Здесь довольно четко просматривается цель, однако следует отметить несоразмерность такого определения с реальными социально-экономическими условиями отечественной экономики и ментальности населения.

В этом плане более подходящим нам представляется следующее определение: финансовый менеджмент - это система принципов, методов, способов и форм воздействия на финансы предприятия, направленная на достижение его стратегических и тактических целей, которые заключаются в повышении эффективности производства и укреплении финансовой устойчивости.

Таким образом, исходя из предлагаемой трактовки, финансовый менеджмент включает в себя стратегию и тактику управления финансами.

Под стратегией в данном случае следует понимать общее направление и способ использования средств для достижения поставленной цели. Этому должен соответствовать набор правил и ограничений для принятия решения. Стратегия позволяет сконцентрировать усилия на вариантах решения, не противоречащих принятым направлениям, отбросив все другие варианты. После достижения цели стратегия как направление и средство ее достижения прекращает свое существование. Новые цели ставят задачу разработки новой стратегии. Тактика - это конкретные методы и приемы для достижения поставленной цели в конкретных условиях. Задачей так-



State Higher Educational Institution  
"NATIONAL ACADEMY OF BANKING  
OF UKRAINE"  
Державний вищий навчальний заклад  
"НАЦІОНАЛЬНА АКАДЕМІЯ БАНКІВСЬКОЇ СПРАВИ  
УКРАЇНИ"

... управления является выбор наиболее оптимального решения и наиболее приемлимых в данной хозяйственной ситуации методов и приемов управления [5, с. 17].

Исходя из того, что финансовая стратегия предприятия выступает как важная составная часть финансового менеджмента, ее, на наш взгляд, следует рассматривать как одну из его главных функций, реализующей приемы и методы последнего.

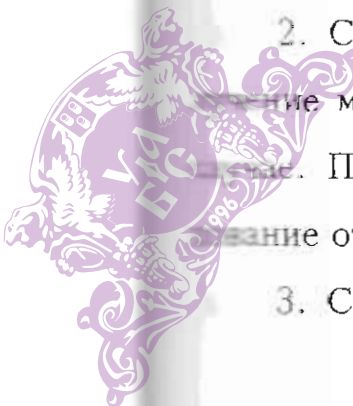
Рассматривая финансовую стратегию как главную функцию финансового менеджмента, реализация которой осуществляется для достижения какой-либо конкретной цели, ее, по нашему мнению, следует разграничивать по двум составляющим: ориентация на достижение цели и направления реализации.

Главной целью финансовой стратегии сельскохозяйственного предприятия является его финансовая устойчивость, гарантом которой выступает прибыль и здесь, соглашаясь с Круш З.А. и Перекрестовой Л.В., можно выделить четыре основные типа ориентации на последнюю:

1. Стратегия максимизации прибыли. Смысл ее состоит в получении максимально высокой прибыли в каждой финансовой операции как за счет внутренних резервов, так и за счет покупателей. Как долгосрочная финансовая стратегия предприятия применяется редко, но для краткосрочной тактической задачи должна использоваться, особенно в плане быстрого экономического роста.

2. Стратегия минимизации прибыли направлена на получение максимум прибыли, но не по всем затратам, как в первом случае. При принятии решений должно браться во внимание страхи от возможных потерь.

3. Стратегия удовлетворительной прибыли в полной мере учи-



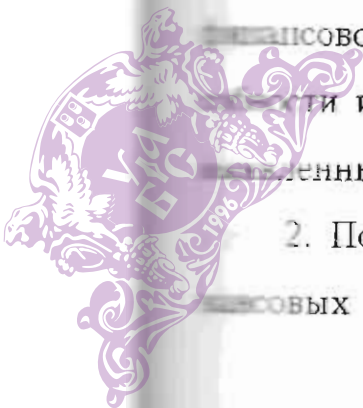
определяет степень риска. Ориентиром для предприятия становится прибыль, которую можно было бы получить при применении данных финансовых ресурсов в другой отрасли. Эта прибыль имеет тенденцию к снижению до такого уровня, который не привлечет слишком много конкурентов в эту отрасль, но и не потребует вмешательства органов, следящих за тем, чтобы позиция предприятия в отрасли не стала монопольной.

4. Стратегия исприбыльной мотивации применяется в исключительных случаях. Это не означает, что предприятие не интересуется финансовыми результатами. Однако вместо максимизации дохода объект нормы прибыли выражается в других показателях: удовлетворение потребителей, позиция на рынке, устойчивость хозяйственных связей, благосостояние работников, ответственность предприятия, техническая эффективность, придание особого значения научным исследованиям и разработкам [48, сс. 3-4].

Что касается направлений реализации финансовой стратегии, то в период перехода к рыночной экономике для сельскохозяйственного предприятия, только начинающего адаптироваться к новым условиям хозяйствования, на наш взгляд, наиболее важными будут:

1. Оценка финансового состояния, регулярно осуществляемая с помощью текущего и оперативного финансового анализа с целью определения финансовой устойчивости, эффективности использования финансовых ресурсов, установления положения предприятия на финансовом рынке, количественного измерения его конкурентоспособности и разработки мероприятий, направленных на ликвидацию выявленных недостатков.

2. Повышение эффективности использования собственных финансовых ресурсов, осуществляемое с помощью инвестиционного



инструмента в рамках трех направлений: совершенствование производственного процесса путем модернизации и приобретения основных средств, участие в деятельности других субъектов хозяйствования путем приобретения паев или акций, использование банковского депозита с целью устранения влияния инфляции и получения дохода в виде процента.

3. Обеспечение эффективности заимствования и использования заемных и привлеченных средств.

4. Диагностика и предупреждение банкротства с целью своевременного выявления симптомов платежной несостоятельности как собственного предприятия, так и возможного контрагента.

Действие перечисленных составляющих финансовой стратегии проиллюстрировано на рис. 1.1.

Таким образом, цель финансовой стратегии предприятия следует рассматривать в двух аспектах: в частном - это прибыль, а в общем - это финансовая устойчивость предприятия. Как залог выживаемости и основа стабильного положения последняя подвергается влиянию внешних и внутренних факторов, что обуславливает необходимость ее разграничение на внутреннюю и внешнюю.

Внутренняя финансовая устойчивость предприятия - это такое состояние стоимостной структуры производства и реализации продукции, и такая ее динамика, при которой обеспечивается стабильно высокий результат функционирования этого предприятия. В основе достижения внутренней устойчивости лежит принцип активного реагирования а также изменение внутренних и внешних факторов. Следовательно по отношению к предприятию финансовая устойчивость определяется стабильностью экономической среды, в рамках которой осуществляется его деятельность; она достигается соответ-





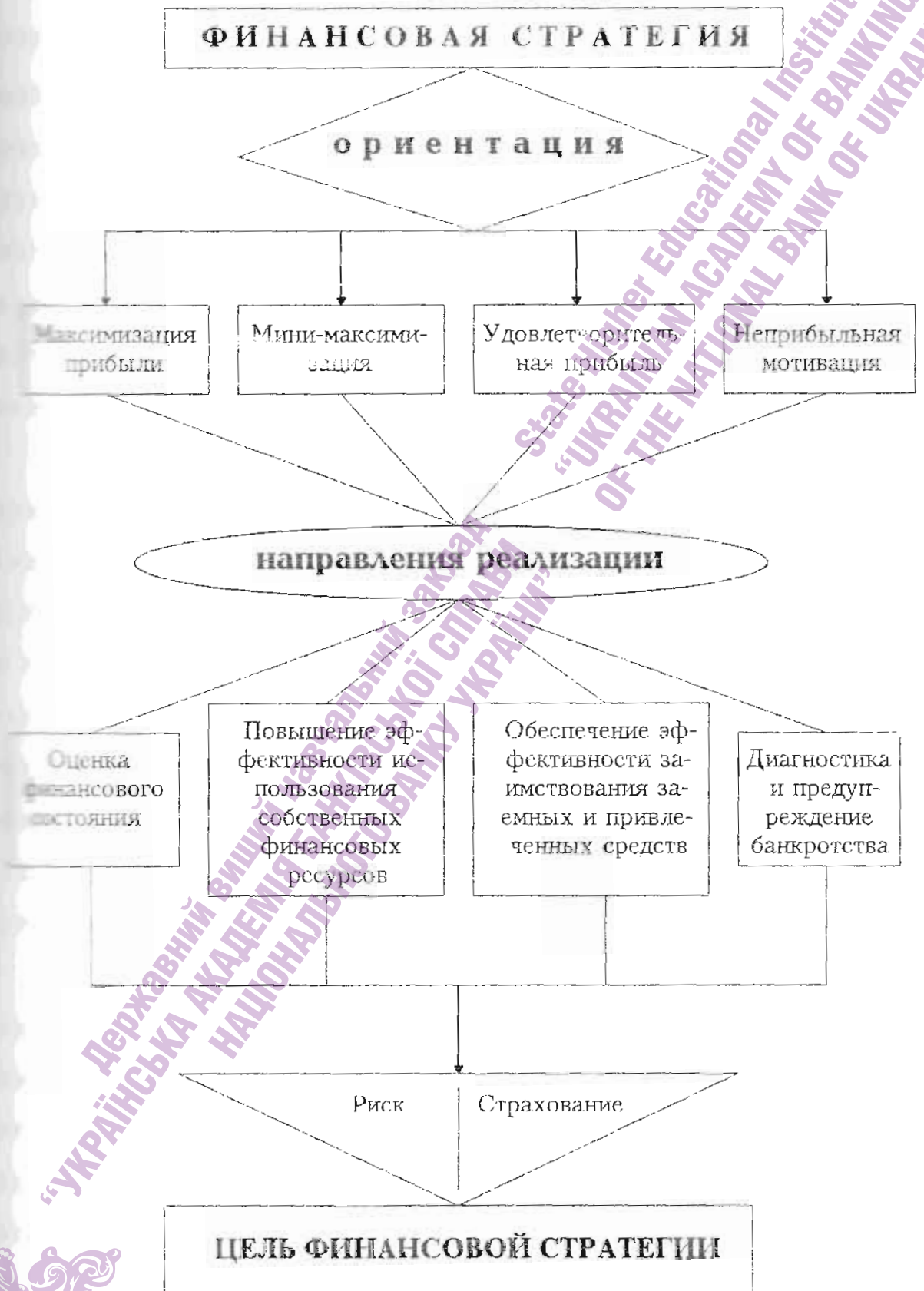


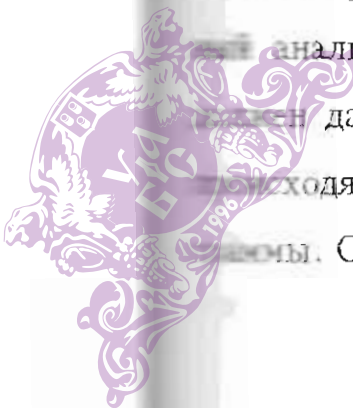
Рис.1.1. Цель и направления реализации финансовой стратегии сельскохозяйственного предприятия.



ствующей системой управления рыночной экономикой в масштабах всей страны. Определяя сущность финансовой устойчивости предприятия можем сослаться на Родионову В.М. и Федотову М.А., трактующих ее как комплексное понятие, отражающее такое состояние финансовых ресурсов, их распределение и использование, которое обеспечит развитие этого предприятия на основе роста прибыли и капитала при сохранении платежеспособности и кредитоспособности в условиях допустимого уровня риска [89, с. 8].

Там же: “Определение границ финансовой устойчивости предприятий относится к числу наиболее важных экономических проблем в условиях перехода к рынку, ибо недостаточная финансовая устойчивость может привести к неплатежеспособности предприятий и отсутствию у них средств для развития производства, а избыточные - будет препятствовать развитию, отягощая затраты предприятия излишними запасами и резервами. Следовательно, финансовая устойчивость должна характеризоваться таким состоянием финансовых ресурсов, которое соответствует требованиям рынка и отвечает потребностям развития предприятия.” [89, с. 8].

Для определения финансовой устойчивости предприятия необходима оценка (анализ) его финансового состояния, которое выражается в образовании, распределении и использовании финансовых ресурсов. Как один из главных методов финансового менеджмента и основа для разработки и реализации финансовой стратегии финансовый анализ на основе объективной и своевременной информации должен давать количественную и качественную оценку изменений, происходящих в управляемом объекте, относительно заданной программы. С его помощью выбираются варианты управленческих ре-



мероприятий, направленные на устранение причин отрицательных отклонений и создание благоприятных условий для развития прогрессивных явлений, вскрываются неиспользованные или дополнительно возникающие в новых ситуациях финансовые резервы, приведение в действие которых позволит либо ускорить развитие управляемого объекта, либо перевести его на более эффективный режим функционирования.

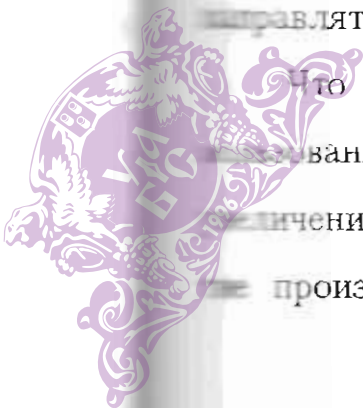
На основании вышесказанного нами рассмотрены стороны взаимодействия финансового менеджмента и финансовой стратегии действующего субъекта, что отображается в схеме, приведенной на рис. 1.2.

Как показывает схема, конечная цель такого взаимодействия соответствует целевой функции предприятия - обеспечению финансовой устойчивости за счет стабильного роста получаемой прибыли. Для достижения этой цели существует два пути: рост объема выпуска и реализации продукции (выручка) и уменьшение затрат (себестоимость), так как прибыль в общем виде - это разница между выручкой и себестоимостью.

Важное место в данной модели отводится ценообразованию, поэтому что этот процесс, с точки зрения автора, должен занимать центральное положение в финансовой стратегии предприятия: от начала разработки - до завершения ее реализации.

Используя движение капитала, финансовая стратегия может направлять его на расширение производства и увеличение выручки.

Что касается финансовых ресурсов, то эффективное их использование даст возможность добиться снижения себестоимости и увеличения капитала. В целом они должны направляться на развитие производства, содержание и развитие объектов производ-



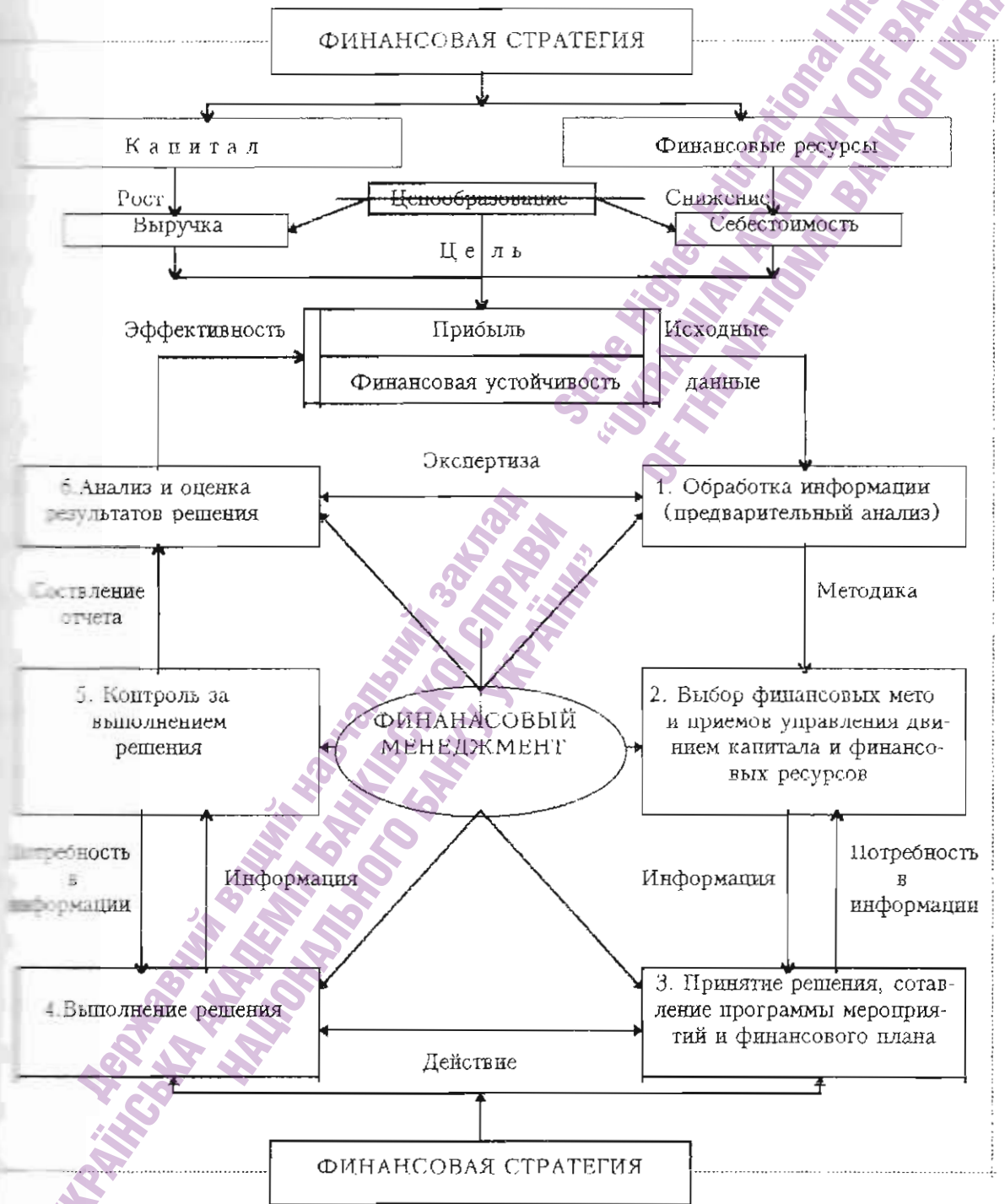


Рис.1.2. Схематическая модель взаимодействия финансовой стратегии и финансового менеджмента сельскохозяйственного предприятия.



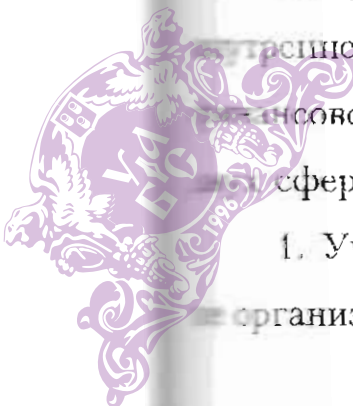
ственной сферы, потребление, а также могут оставаться в резерве. Капитал мы рассматриваем как часть финансовых ресурсов, инвестированную в хозяйственную деятельность.

Во второй части разработанной модели рассматривается взаимосвязь всех этапов процесса разработки и реализации финансовой стратегии, включая оценку ее результатов. Исходной точкой (как цель) и конечным пунктом (как результат) в частном аспекте является прибыль, в общем - финансовая устойчивость. Весь процесс делится на два этапа: в первом осуществляется предварительная обработка и анализ исходной информации, определяются методы и сроки, с помощью которых будет осуществляться достижение назначенной цели, принимается финансовый план и программа его выполнения (п.1 - п.3); второй этап охватывает период выполнения принятых решений до получения результатов и сопоставления их с назначенными показателями (п.4 - п.6).

Рассматривая финансовую стратегию как средство достижения определенных целей следует признать, что она, как форма проявления управленческой деятельности, базируется на системном подходе, предусматривающем тесную связь внешних и внутренних факторов жизнедеятельности любого системного формирования. Это значит, что стратегия должна охватывать внешнюю и внутреннюю среду ее функционирования [19, с. 93].

На рис.1.3. показаны роль и факторы влияния внешней и внутренней среды, а также обеспечения и направления реализации финансовой стратегии. В частности внутренняя среда состоит из сфер влияния:

1. Учет и контроль. Здесь речь идет о систематической проверке организации финансовой работы, сборе информации об исполь-



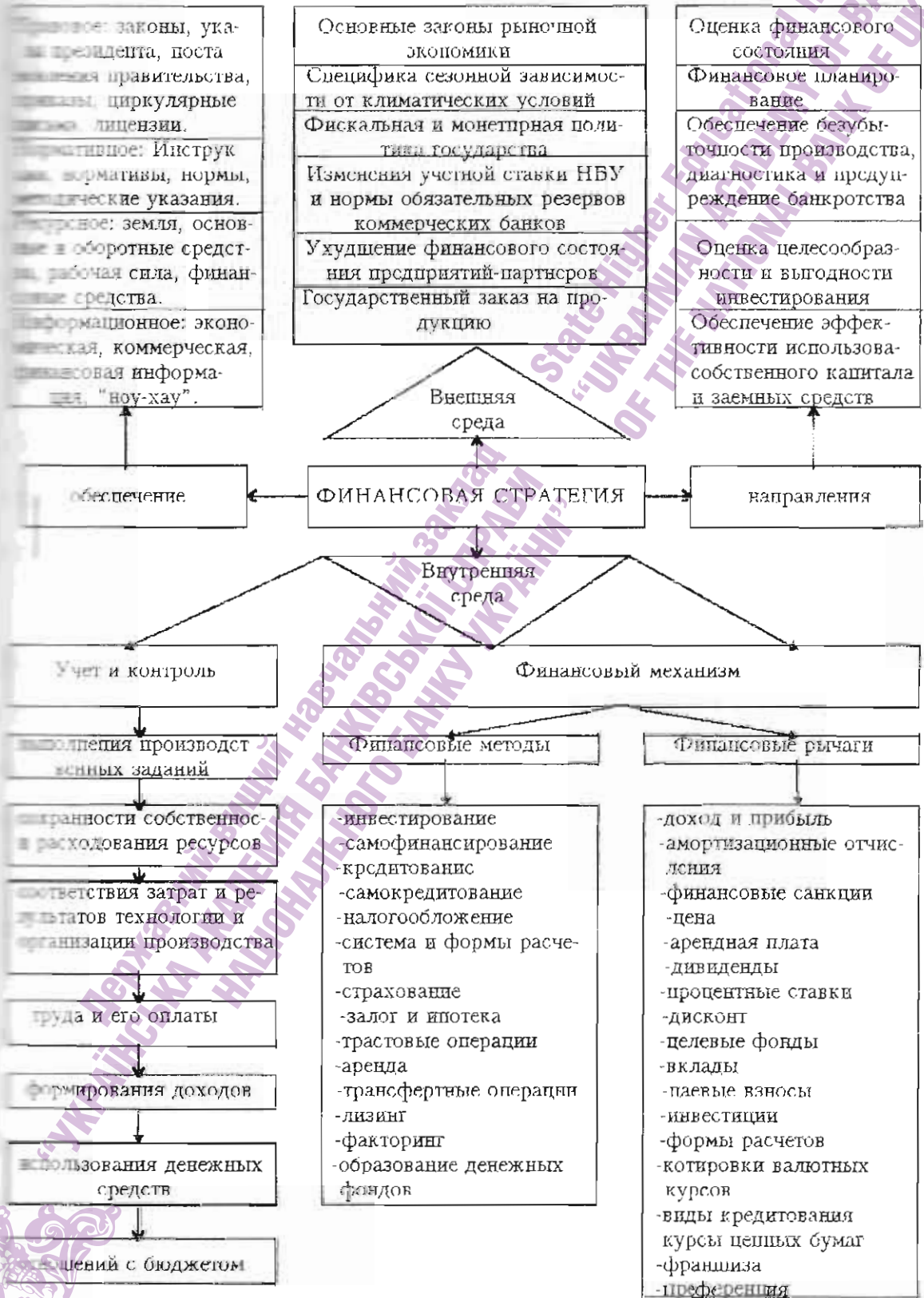


Рис.1.3. Обеспечение, направления и среда реализации финансовой стратегии сельскохозяйственного предприятия.



ловании средств и о финансовом состоянии объекта, вскрываются дополнительные финансовые возможности и резервы, вносятся изменения в финансовые программы и организацию финансовой работы.

В 1970 году Американское общество дипломированных бухгалтеров-ревизоров определило, что главная функция учета и контроля заключается в обеспечении качественной, прежде всего финансовой информацией, необходимой для принятия решений [105, с. 69].

2. Финансовый механизм - здесь рассматривается как система действия финансовых методов и рычагов, выражающаяся в организации, планировании и стимулировании использования финансовых ресурсов.

Финансовый метод можно определить как способ воздействия финансовых отношений на финансовый процесс. Финансовые методы действуют в двух направлениях: по линии управления движением финансовых ресурсов и по линии рыночных коммерческих отношений, связанных с соизмерением затрат и результатов, что выражается в коммерческом расчете. При этом необходимо рассчитать и предоставить различные варианты вложения капитала по заранее принятому критерию выбора - максимум дохода на вложенную единицу капитала, минимум денежных расходов и финансовых потерь. В зарубежной хозяйственной практике требование соизмерения результатов вложенного в производство капитала с результатами хозяйственной деятельности обозначается термином INPUT - OUTPUT [29].

Финансовые рычаги играют роль приемов и способов использования финансовых методов в процессе реализации разработанной финансовой стратегии.



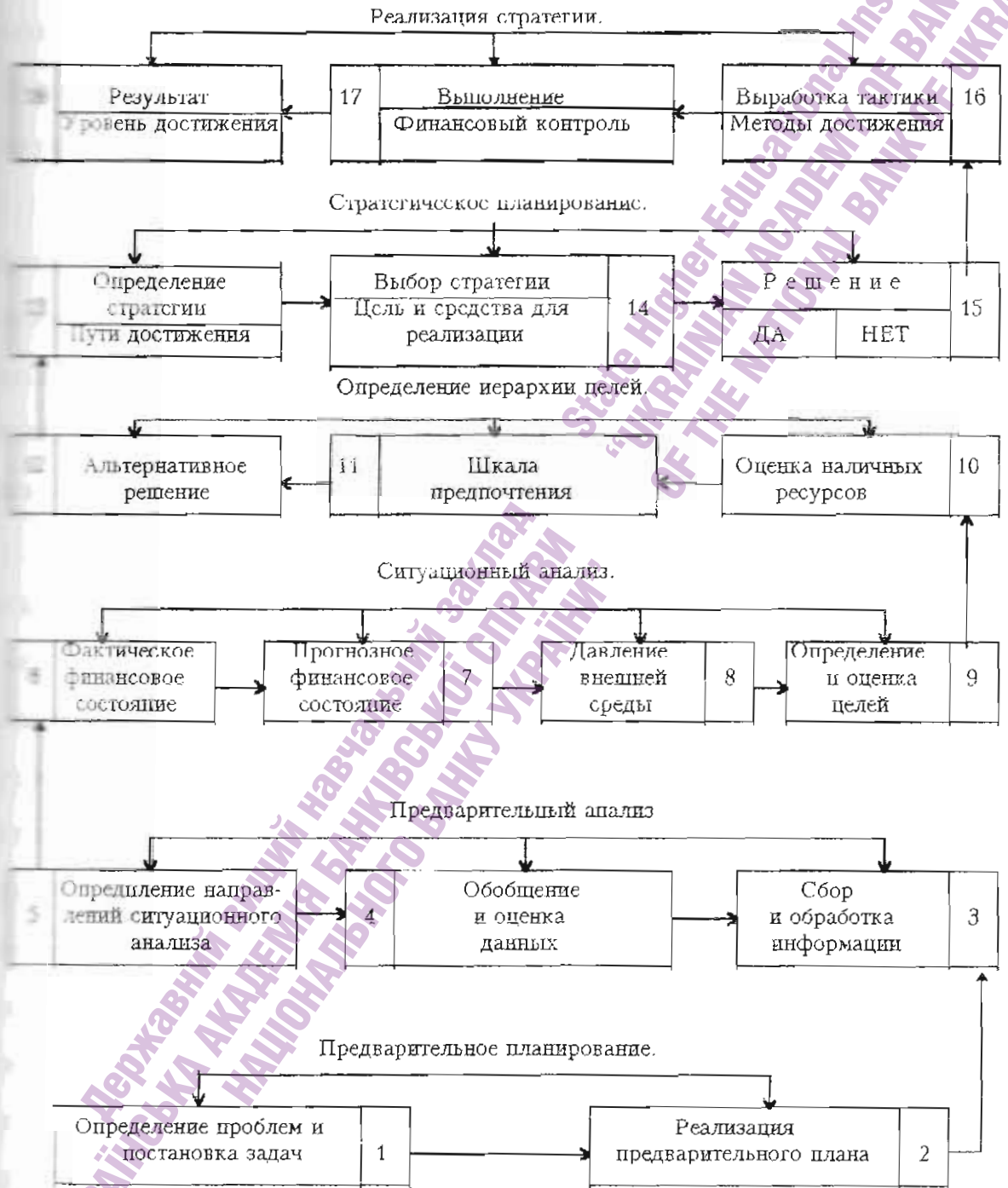


Рис.1.4. Поэтапная модель разработки и реализации финансовой стратегии предприятия.





Таким образом, финансовая стратегия предприятия как форма проявления управленческой деятельности имеет объективный и функциональный характер. Она непосредственно связана с обще- и внутрисистемной ситуацией и соответственными объектами влияния.

С целью более подробного рассмотрения процесса разработки финансовой стратегии, период от определения целей и задач до получения результата нами был разбит на несколько этапов, каждый из которых, в свою очередь, разделен на отдельные шаги. Разработанная таким образом модель ее поэтапного воплощения представлена на рис.1.4.

И наконец еще один вопрос, заслуживающий внимания. Не вызывает сомнений тот факт, что одним из главных факторов, обеспечивающих успешную реализацию финансовой стратегии или влияющих на этот процесс, будет осуществление контролирующей функции финансового менеджмента, которая осуществляется субъектами как макро-, так и микроэкономического уровня. При этом цели и задачи контроля, осуществляемого этими субъектами неадекватны (рис.1.5). Макроуровень, используя различные виды контроля, проверяет финансовую систему хозяйствующего субъекта на предмет соответствия ее законодательным актам Украины, правилам организованного рыночного поведения. Особый статус имеют аудиторские формирования, которые действуют согласно Закона Украины "Об аудиторской деятельности". Кроме контрольно-результативных функций они подтверждают правильность выводов, объективность данных финансовых отчетов и т.п. Микроуровень, также используя различные виды контроля, осуществляет как контрольные, так и самоконтрольные функции обес-



основанности решений, направленных на достижение цели финансовой стратегии [19, с. 224].

Как видно из схемы, приведенной на рис. 1.1.5 финансовый контроль представляет собой систему наблюдения за финансовой деятельностью предприятия со стороны как макроэкономических так и микроэкономических уровней управления, то есть субъектов внешней и внутренней среды.

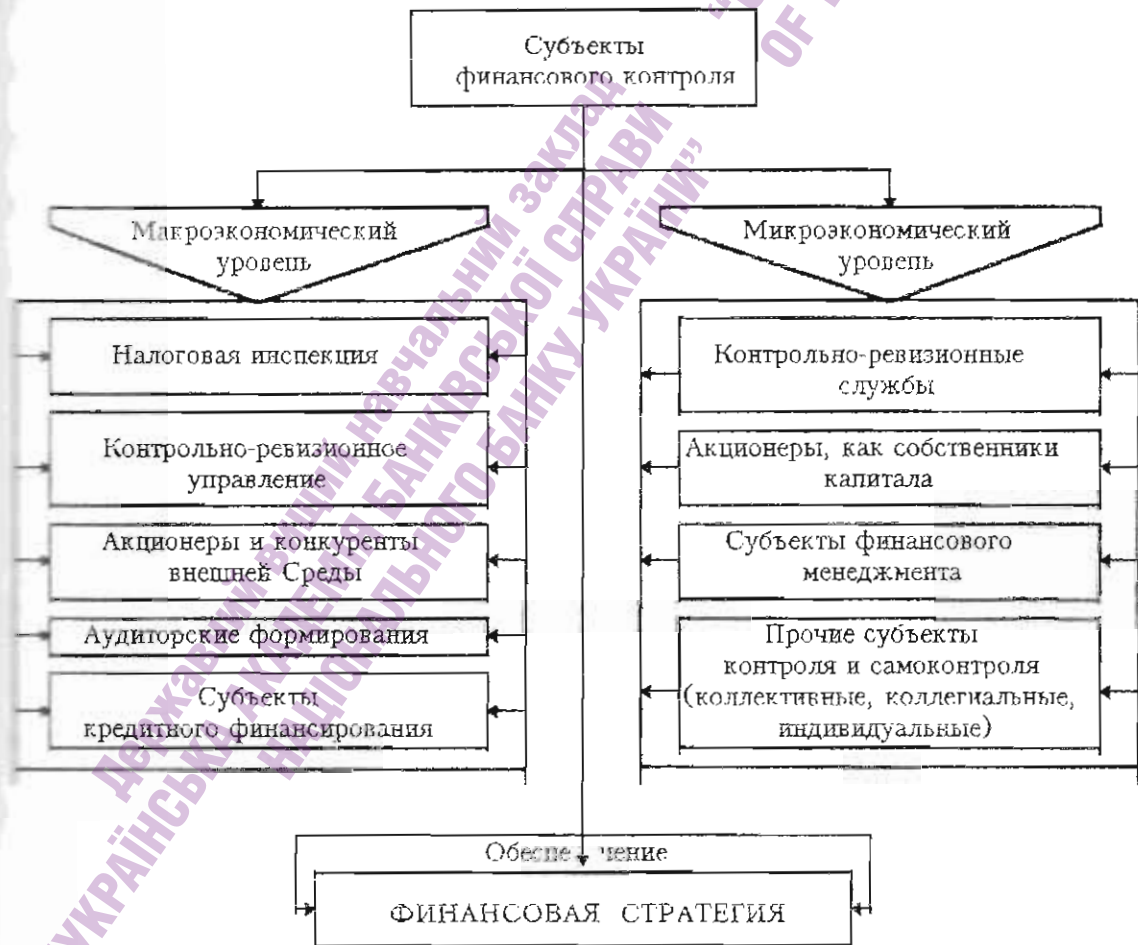


Рис.1.5. Финансовый контроль, как способ обеспечения реализации финансовой стратегии хозяйствующего субъекта.

Теперь, обобщая вышесказанное, следует дать определение финансовой стратегии, представляя ее как реализующую функцию финансового менеджмента, которая, используя методологию и инструментарий последнего, обеспечивает стабильное и расширенное развитие всех отраслей сельскохозяйственного предприятия и его финансовую устойчивость.

Таким образом, общий вывод будет состоять в том, что современный этап становления рыночных отношений в аграрном секторе экономики требует новых подходов к проблемам эффективного использования финансовых ресурсов сельскохозяйственными предприятиями. Узловым моментом в этой связи следует считать тот факт, что укрепление финансовой устойчивости и выживание аграрных формирований невозможно без разработки четкой финансовой стратегии и действенного контроля за ее реализацией.

В то же время процесс ужесточения конкуренции на рынке продукции сельского хозяйства требует гибкости и приспособляемости в этом плане. Для адекватной реакции на внешние изменения внутренние диспропорции часто необходимы быстрые, а иногда и скачкообразные изменения в финансовой политике предприятия, что требует осуществления действенных и эффективных тактических мероприятий.

## 2.2. Социально-экономическое значение и современный уровень финансового менеджмента в аграрном секторе экономики Украины.

В сложных условиях переходного периода отечественной экономики, который сопровождается прогрессирующим ухудшением



финансового состояния предприятий аграрной сферы, особое значение приобретает изменение подходов к вопросам организации и использования финансовых ресурсов сельскохозяйственных предприятий.

Среди всех отраслей экономики Украины наиболее высокими темпами ухудшения финансового положения субъектов хозяйствования выделяется именно сельское хозяйство, что подтверждается следующими данными:

Таблица 1.1

Динамика наличия свободных денежных средств у субъектов хозяйствования [52, с. 6].

Отрасли	Сумма, тыс. грн.			1.01.96 в % к 1.01.94 с учетом индексации
	1.01.94	1.01.95	1.01.96	
Промышленность	5782,8	44276,5	66826,2	81,9
Сельское хозяйство	941,6	4560,0	3615,9	27,2
Транспорт и связь	2056,7	2246,6	39060,8	134,6
Строительство	858,2	6306,1	11146,7	92,0
Торговля и общественное питание	1153,0	6511,1	12347,9	75,9
Народное хозяйство, всего	13315,1	100080,0	1611148,0	85,8

Анализ данных таблицы 1 свидетельствует, что в сельском хозяйстве сумма наличных денежных средств, определяемая по схеме: касса + расчетный счет + валютный счет, за три года снизилась на 75,8%. Если на начало 1994 года на долю сельскохозяйственных предприятий приходилось 7,1% денежных средств всех субъектов хозяйствования, на начало 1995г. - 4,6%, то на 1.01.96 г. удельный вес наличных средств в аграрной сфере составил всего 0,2%. Такие значительные темпы финансового кризиса в этой отрасли на фоне

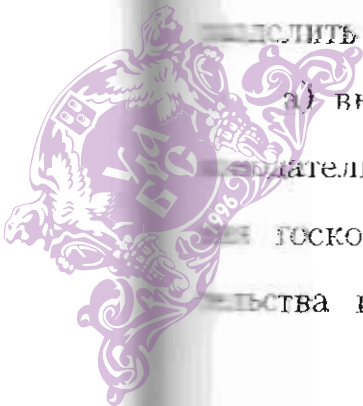
ности или незначительного снижения собственных денежных средств по остальным отраслям, учитывая довольно существенную зависимость от них сельского хозяйства, позволяет сделать вывод о серьезных диспропорциях и упущениях в вопросах государственного регулирования экономики, а также в аграрной политике правительства.

Однако причиной того, что значительная часть сельскохозяйственных предприятий оказалась на грани банкротства, является не только макроэкономическая политика, но и неадекватные действия самих предприятий. Смена хозяйственной системы неизбежно требует пересмотра основ хозяйствования и управления на самом предприятии, независимо от того, будет ли эта политика продолжаться или не будет.

Наиболее узким местом в этом плане, по нашему мнению, является непонимание и нежелание признания роли финансового менеджмента в экономической стабилизации сельскохозяйственных предприятий, причем его роли именно в понятии стран с развитой рыночной экономикой.

В то же время следует признать, что нынешние реалии переходного характера экономической ситуации в Украине не могут не ограничивать степень использования финансового менеджмента в целом или отдельных его элементов. По нашему мнению эти ограничения, детализируя и обобщая вышесказанное, можно условно разделить на три категории:

а) внешние, исходящие от государства, то есть сложности законодательства, налогообложения, условий заключения и выполнения госконтракта, неопределенность в аграрной политике правительства и др.;

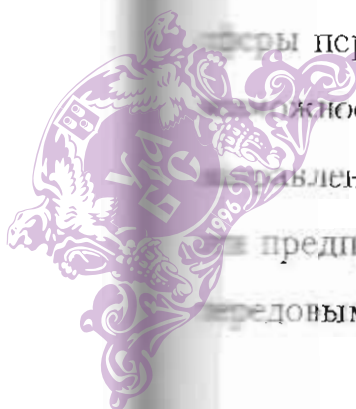


б) внешние, исходящие из объективных условий рынка. Это, например, как ужесточение конкуренции, отсутствие денежных средств, давление смежных отраслей, неплатежи клиентов;

в) внутренние. Здесь в первую очередь следует отметить недостаток знаний, отсутствие навыков, консерватизм в подходах к решению новых финансовых проблем, нежелание переквалификации и преодоления стереотипов, а также негибкость и отсутствие стремления к овладению апробированными в мировой хозяйственной практике действенными формами, методами и инструментами финансового менеджмента.

Исходя из вышеизложенного, следует признать, что препятствия подобного рода не позволяют использовать западный финансовый инструментарий в чистом виде. Однако роль и значение финансового менеджмента в процессе укрепления финансовой устойчивости аграрных формирований в настоящее время, на наш взгляд, заключается не в слепом копировании методологии, а в ее адаптации к отечественным экономическим условиям, характерным для нынешнего времени. В этой связи финансовый менеджмент может рассматриваться как логичная предпосылка успешного функционирования сельскохозяйственных предприятий Украины в нестабильных условиях переходного периода.

Несмотря на перечисленные ограничения, объективные условия рыночной среды заставили уже многие предприятия аграрной сферы пересмотреть отношение к управлению финансами и оценить возможности, которые открывает финансовый менеджмент и целенаправленная, обоснованная финансовая стратегия. Как правило, предприятия традиционно являлись рентабельными и считались передовыми. Например, КСП агрофирма "Виктория" Белопольско-



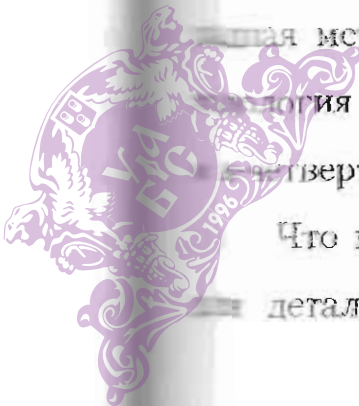
района (бывший колхоз им. Ленина) и раньше на протяжении многих лет отличалась устойчивостью финансового положения и повышенным подходом к изменению условий хозяйствования.

К сожалению число таких формирований пока незначительно и в большинстве своем поле финансового менеджмента в аграрном секторе экономики Украины пока остается невозделанным.

Продолжая тему фактического состояния управления финансами сельскохозяйственных предприятий следует признать, что в отличие от промышленности, торговли и других отраслей народного хозяйства, где формы и методы финансового менеджмента, в рыночном его понимании, находят все более широкое применение, в аграрной сфере, для которой характерно "...отсутствие системы общего менеджмента, в течение длительного времени подменяющегося фрагментарным элементом "социалистического управления" [81, с. 25], серьезно говорить о каком-либо прогрессе в плане освоения и успешного применения современной рыночной финансовой методологии пока преждевременно.

Вместе с тем, несмотря на завершение корпоратизации бывших колхозов и совхозов, подходы к управлению финансами в большинстве своем остаются традиционными. В этой связи следует выделить четыре аспекта, не вызывающих к себе в настоящее время особого внимания, но в которых проявляется социально-экономическое значение финансового менеджмента: во-первых, западная методология финансового анализа; во-вторых, западная методология учета и отчетности, в-третьих, финансовое планирование и в-четвертых, ценообразование.

Что касается первого аспекта, то по свидетельству Сало И.В., для детального финансового анализа необходимы более полные



информации, однако с отменой и упрощением отчетности и бухгалтерского учета нет возможности провести анализ по факторам. Сегодня отсутствует орган, который бы осуществлял анализ финансово-хозяйственной деятельности хотя бы на предприятиях государственного сектора экономики. Принятие закона о введении аудита не дает необходимых полномочий для выявления нарушений отчетности и отчетности для их устранения [90, с. 134].

Несмотря на важность финансового анализа, как обеспечивающей базы для разработки и реализации финансовой стратегии и недостаточный уровень освещенности в финансовой литературе его современной методологии, в большинстве сельскохозяйственных предприятий, а также в региональных управляющих структурах оцениваются рентабельностью, рассчитанной по итогам реализации, не углубляясь в оценку баланса. А между тем, в этом плане, известны определенные традиции, зародившиеся еще в советское время.

В этой связи необходимо вспомнить одного из создателей советского балансоведения Н.А.Блатова, который в 20-х годах нашего столетия предложил исследовать структуру и динамику финансового состояния предприятия при помощи сравнительного аналитического баланса, в котором при помощи горизонтального и вертикального анализа можно оценить его структуру, динамику, и динамику струк-

Тем не менее, при условии успешного осуществления столь необходимого реформирования аграрного сектора экономики Украины преодоления создаваемых препятствий на этом пути, отечественные сельскохозяйственные предприятия, по нашему убеждению, в скором времени смогут достаточно успешно конкурировать с евро-





системами производителями сельскохозяйственной продукции, особенно в плане ее себестоимости и качества, а следовательно и цены. Учитывая это, начало самостоятельного выхода украинских сельскохозяйственных предприятий на внешнеэкономическую сцену не вызывает сомнений. Кроме того, в случае успеха первых шагов в этом плане, несомненно, откроется поток иностранного инвестирования в отечественную аграрную сферу.

В этом контексте роль современной методологии финансового анализа существенно возрастет и его важность, как справедливо отмечает заведующий отделом международных валютно-финансовых отношений ИМЭМО НАН Украины Плотников А., проявится в следующих направлениях:

- финансовый анализ необходим как составной элемент в деятельности совместных предприятий в аграрной сфере и филиалов украинских сельскохозяйственных предприятий за рубежом;

- финансовый анализ может использоваться украинскими предприятиями при изучении потенциальных партнеров. Данный вид анализа позволит, исходя из имеющейся информации, изучать деятельность возможного партнера по экспортно-импортным операциям и делать выводы о степени целесообразности поддержания с ним деловых отношений;

- финансовый анализ должен использоваться украинскими компаниями при изучении потенциальных и текущих клиентов. Причем, в первую очередь, речь идет о клингах - филиалах и представительствах иностранных фирм, совместных предприятиях. В этом случае методология анализа наиболее полно будет отвечать его объекту. Наряду с этим анализ необходим и украинским предприятиям с учетом перспектив их развития и использования опыта фи-



менеджмента;

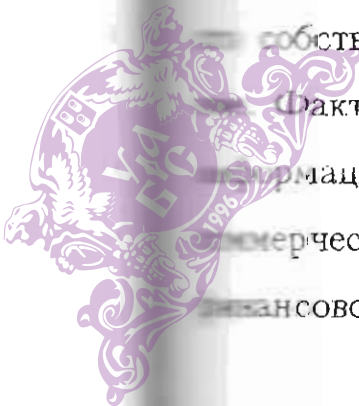
- финансовый анализ также необходим налоговым органам при осуществлении контрольных функций. Как и банки при изучении своих клиентов, налоговые органы должны оперировать финансовым анализом при изучении объектов налогообложения, в первую очередь иностранных фирм, действующих в Украине и совместных предприятий [81, с.35].

В плане организации учета и отчетности следует согласиться с Саво И.В., что пришло время внедрения методов бухгалтерского учета, принятых государствами с рыночной экономикой для частного корпоративного сектора экономики [90, с. 147].

В этой связи речь может идти о взаимодействии системы эккаунтинга, принятой в западных странах и отечественной системы бухгалтерского учета и отчетности. Кроме того эккаунтинг может дать положительный эффект и в других аспектах применения.

Между тем под эккаунтингом следует понимать сферу предпринимательства, связанную со сбором, обработкой, классификацией, анализом и оформлением различных видов финансовой информации. За рубежом деятельность такого рода в большинстве своем сводится к предоставлению бизнес-справок, позволяющих судить о платежеспособности, кредитоспособности, финансовом положении действующего субъекта, учитывать все возможные риски. В справках отражается деятельность предприятия, указывается форма собственности, точность исполнения платежей, местонахождение.

Фактически такая бизнес-справка содержит всю необходимую информацию для принятия оперативного и правильного финансово-коммерческого решения, то есть как обойти конкурентов и укрепить финансовое состояние [5, с. 191].

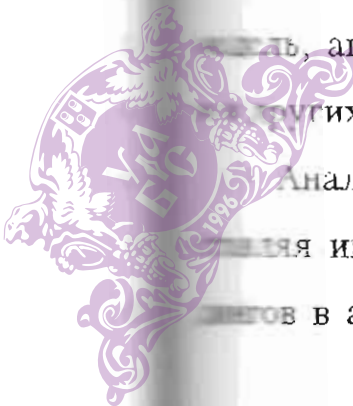


Применительно к нашим условиям, экаунтинг, кроме всего прочего, может выразиться в сборе, обобщении и предоставлении информации о положительных примерах успешного применения новых подходов к организации производства и использованию финансовых ресурсов.

Положительным примером в этом плане можно считать информационное освещение Международной Финансовой Корпорацией пилотного Проекта приватизации земли и реорганизации колхозных сельскохозяйственных предприятий.

При помощи МФК в марте 1996 года три хозяйства Донецкой области (им. Ленина Артемовского района, "Ивановское" Красноармейского района и "Россия" Ясиноватского района) начали поэтапное осуществление процесса реорганизации, в результате которого они стали первыми в Украине, передавшими землю и имущество в частные руки, а 1 868 их членов стали основателями 12 новых коллективных предприятий и 15 фермерских хозяйств общей площадью 10 415 га сельскохозяйственных угодий. На этом этапе специалисты Проекта особое внимание уделяют обучению должностных лиц на областном и районном уровне, а также непосредственно специалистов предприятий с целью передачи "ноу-хау" реорганизации тем, кто в будущем будет осуществлять его без помощи МФК. При этом предоставляемая информация, основанная на опыте 16 хозяйств двух этапов Проекта, убедительно доказывает, что модель, апробированная в Донецкой области, может использоваться в других областях Украины [30, с. 12].

Аналогичной деятельностью занимается Проект "Tacis", предоставляющая информацию и помощь по внедрению опыта создания холдингов в аграрной сфере путем поглощения финансово устойчивыми



сельскохозяйственными предприятиями безнадежно убыточных хозяйств или их подразделений.

Другими словами, эскаутинг может оказать существенную помощь и поддержку в плане освоения и успешного применения рыночного финансового инструментария аграрными формированиями. При этом значительную роль могут сыграть не только западные финансовые проекты, но и отечественные эскаутинговые фирмы, создаваемые, прежде всего, на базе высших учебных заведений аграрного и финансового профиля.

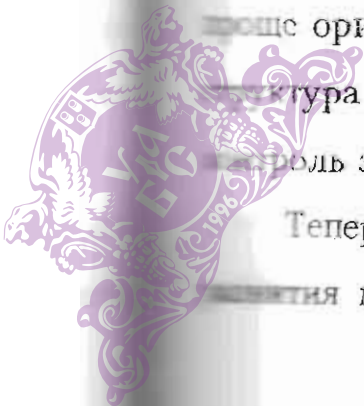
Что касается структуры отчетности в западных корпорациях, она приемлема к использованию в Украине:

- сельскохозяйственными предприятиями, осуществляющими экспортно-импортные операции с зарубежными партнерами. Использование основных элементов отчетности западных корпораций будет способствовать приданию соответствия отечественной отчетности нормам международных экспортно-импортных операций;

- совместными предприятиями, создаваемыми как в Украине, так и вне ее пределов, а также филиалами отечественных сельскохозяйственных предприятий, действующих за рубежом. Последнее важно для предоставления отчетности в местные налоговые и иные контролирующие органы, а также банки;

- банками и налоговыми органами при контроле за деятельностью иностранных корпораций. При этом банкам будет более проще ориентироваться при работе с клиентами, для которых такая структура является первичной, а налоговым органам осуществлять контроль за взиманием налогов с аналогичных субъектов [81, с.35].

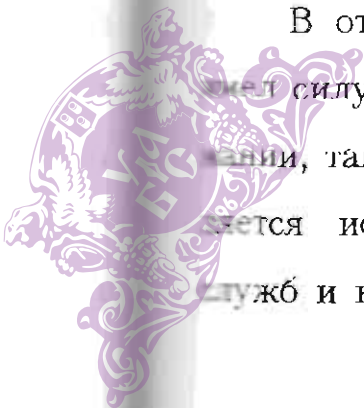
Теперь следует перейти к третьему аспекту не получающей развития методологии финансового менеджмента. Речь идет о фи-



финансовом планировании, выступающем как важная составная часть деятельности сельскохозяйственных предприятий и, будучи производной из функции планирования общего менеджмента, финансовое планирование выступает как функция финансового менеджмента. Кроме того, финансовое планирование может рассматриваться как форма реализации методов финансового менеджмента. В сельскохозяйственных предприятиях финансовое планирование выступает как процесс оценки потребности в финансовых ресурсах, необходимых для реализации намеченной финансовой стратегии. Одновременно финансовое планирование должно служить для поиска источников привлечения необходимых финансовых ресурсов, источников финансирования этой стратегии. В более широком понимании финансовое планирование должно включать в себя и возможность поиска альтернативных вариантов финансового обеспечения целей и задач, которые поставлены.

На сегодняшний день финансовое планирование в хозяйствах аграрной сферы только начинает возрождаться, чему способствует устойчивость национальной валюты и сдерживание инфляции. Начиная с 1991 года, вследствие стремительных темпов последней и полного отсутствия опыта финансовой работы в таких условиях, финансовое планирование в сельском хозяйстве было сведено к незначительным краткосрочным прогнозным расчетам, к тому же даже не на каждом предприятии.

В отличие от опыта административной экономики, где план имел силу закона, финансовое планирование в его рыночном понимании, также как и выработка стратегии развития предприятия, является исключительно внутренним делом его соответствующих служб и не афишируется в открытых источниках. Годовые отчеты

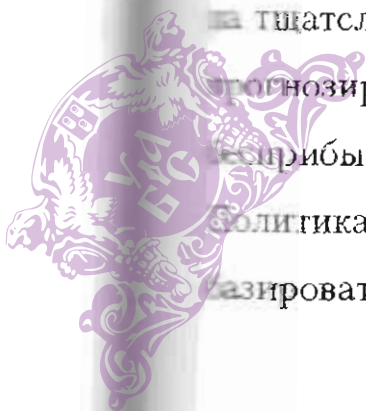


важны содержать только отчетные данные, а не рассматривать выполнение или невыполнение плана и причины ситуации, которая сложилась. Вне всякого сомнения, в условиях конкурентной борьбы конкретизированные цели и задачи сельскохозяйственных предприятий, финансовое обеспечение их достижения должны являться строгой коммерческой тайной. Вместе с тем, сама методология и общее представление о финансовом планировании могут быть представлены, не затрагивая коммерческих тайн субъектов хозяйствования.

Счевидно, что финансовый план должен предусматривать в первую очередь создание четкой картины поступлений и использования финансовых ресурсов. Его структура должна определяться сущностью финансов предприятия, сложившейся в нем финансовой системой и предпосылками финансового планирования, которые, на наш взгляд, можно объединить в три группы:

- во-первых, финансовое планирование должно осуществляться для исключения потерь финансовых ресурсов - что особенно актуально, учитывая сложную природу современной деятельности сельскохозяйственных предприятий. В этом направлении финансовое планирование должно осуществлять комплекс координирующих действий между различными сторонами деятельности - от производства до маркетинга;

- во-вторых, финансовое планирование должно базироваться на тщательном прогнозировании будущих тенденций. Аналитическое прогнозирование и планирование предусматривает поиск многих прибыльных направлений, которые должны быть исключены. Политика, стратегия и тактика деятельности предприятия должны базироваться на прогнозировании. Это особенно ярко проявляется в



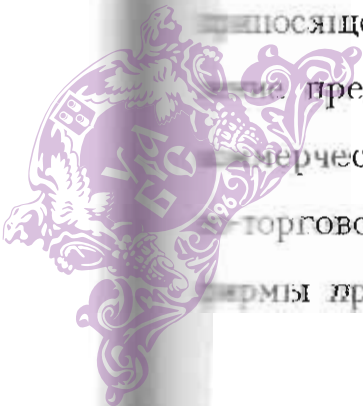
прогнозировании ценового фактора и прогнозировании спроса;

- в-третьих, тщательный финансовый план должен соотноситься с составными частями различных уровней менеджмента, что определяется интегрированным подходом к финансовой политике, в рамках реализации программ достижения общих целей.

В этой связи к основным задачам финансового планирования следует отнести:

- обеспечение производственно-торгового процесса необходимыми финансовыми ресурсами, определение плановых объемов необходимых денежных фондов и направление их расходов;
- установление финансовых отношений с бюджетом, банком, страховыми организациями и другими хозяйствующими субъектами;
- выявление путей наиболее рационального вложения капитала и резервов его эффективного использования;
- увеличение прибыли за счет экономного использования денежных средств и прогнозирования финансового риска;
- осуществление контроля за образованием и расходованием денежных средств.

В процессе выполнения этих задач для сельскохозяйственных предприятий, в большинстве своем являющихся многоотраслевыми формированиями, в нынешних условиях хозяйствования важным моментом будет определение центра доходов (прибыли) и центра расходов. Центр доходов предприятия - это его подразделение, приносящее максимальную прибыль. Центр расходов - это подразделение предприятия являющееся малорентабельным или вообще не-коммерческим, но играющим важную роль в общем производственно-торговом процессе. Например, в западной экономике многие фирмы придерживаются правила "двадцать на восемьдесят", т. е.



80% затрат капитала должны давать 80% прибыли. Следовательно, только 80% вложений капитала приносят только 20% прибыли [9, с.28].

Между тем, вопросы, рассмотренные выше, указывают на прямую взаимосвязь финансового планирования и финансовой стратегии предприятия, причем последняя должна охватывать действия, связанные с приобретением, управлением и использованием его фондов и денежных средств. Финансовая стратегия уже непосредственно будет относиться к возможностям эффективного использования капитала, его источников и распределению активов. Кроме того, финансовая стратегия и действия, связанные с ее реализацией в ходе выполнения финансового плана, предусматривают тесную координацию финансовых структурных подразделений предприятия с другими структурными подразделениями. Именно такая координация содержит большие возможности наиболее эффективного финансового планирования и достижения поставленных целей.

И, наконец, последний важный аспект, заслуживающий особого внимания. Как уже отмечалось выше, процесс ценообразования неразрывно связан с разработкой и реализацией финансовой стратегии и должен рассматриваться в контексте методологии финансового менеджмента. В то же время вызывает сомнения правомочность трактовки ценообразования как специфической, сугубо маркетинговой функции.

Значение цен в условиях рыночной экономики заключается в том, что именно они определяют структуру производства, оказывают решающее воздействие на движение материальных и денежных потоков, на распределение товарной массы, на уровень благосостояния населения. Финансовая служба сельскохозяйственного





финансовой и другой политики.

В настоящее время в аграрной сфере, как свидетельствует практика, окончательное решение об уровне цены чаще всего принимает первый руководитель, реже - руководители соответствующих служб. В каждого из них широкий круг обязанностей и масса производственных проблем, требующих немедленного решения. В то же время, процесс установления цены протекает в условиях достаточно существенных противоречий: недостаточность информации, дефицит времени, несовпадение потребностей с наличием ресурсов, изменчивая ситуация на рынке, незапланированный рост затрат на рабочую силу и материалы под влиянием инфляции, непредсказуемость финансовой и монетарной политики государства и др. В результате определение цены находится, как правило, в руках одного лица, когда решающую роль могут играть такие человеческие качества, как интуиция, прихоть, дилетантство или меркантильность. С другой стороны, одно из важнейших решений принимается на глаз, без глубокого анализа ситуации и соответствующих прогнозов.

Обобщая вышесказанное, приходим к выводу, что для успешного функционирования сельскохозяйственное предприятие должно относиться к ценообразованию как к наиболее ответственному этапу своей финансовой деятельности и формировать такую ценовую политику, которая была бы направлена на достижение конкретной финансовой цели (см. рис. 1.1.2) и базировалась на твердых ценообразующих принципах. При этом проблема уровня цен должна привлекать во внимание не после получения готовой продукции, а в самом начале производственного цикла, в процессе составления производственных и финансовых планов, разработки финансовой стратегии.



Процесс установления правильной цены всегда будет протекать под влиянием определенных факторов, которые и будут определять основу для формирования и реализации политики, стратегии, и тактики цен. Сельскохозяйственное предприятие, работающее в сложных условиях переходного периода и нестабильной экономики, учитывая эти факторы, должно разграничивать их на внутренние и внешние.

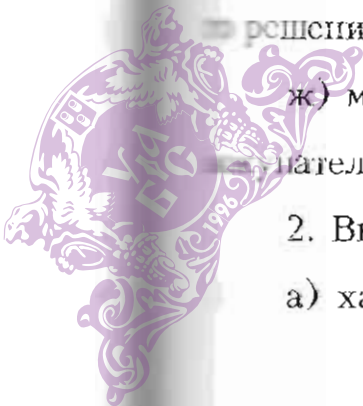
Ссылаясь на ценообразующие факторы, изложенные Аткинсом [5], можем сформулировать основные из них, относительно современного аграрного производителя.

#### 1. Внутренние:

- а) конкретные и общие цели и задачи, на которые направлена производственно-финансовая деятельность предприятия;
- б) уровень, динамика и прогнозируемые тенденции постоянных и переменных производственных затрат;
- в) резервы повышения урожайности сельскохозяйственных культур и продуктивности животноводства, что является решающим условием повышения производительности труда и снижения себестоимости;
- г) уровень затрат на внедрение новых технологий, сортов культур и пород животных;
- е) опыт и прецеденты, связанные с процессом установления цен на предприятии, влияние коллегальности на принятие ценовых решения, степень компетентности руководства в этом вопросе;
- ж) методы осуществления продаж и мотивация потенциальных покупателей.

#### 2. Внешние факторы:

- а) характер конкуренции и ее потенциальное влияние на уро-



цен;

б) расположение, состояние и потребности перерабатывающих производственных предприятий, их роль и значение как главных потребителей сельскохозяйственной продукции;

в) давление поставщиков сырья и материалов - техники, запасных частей, горюче-смазочных материалов, комплектующих и т.д.;

г) уровень и структура спроса, его чувствительность к изменению цен;

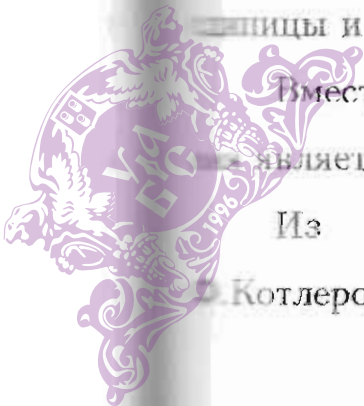
д) существующая и предсказуемая аграрная и фискальная политика правительства.

е) изменение ситуации на внешних рынках и в таможенных правилах стран импортеров (экспортеров) [2, с. 73].

Среди перечисленных внутренних факторов в настоящее время в практике сельскохозяйственных предприятий Украины доминируют два из них, лежащие в основе ценообразования. Это уровень понесенных затрат и максимизация ожидаемой прибыли. Однако, по мере насыщения рынка, все более важную роль играют и другие, прежде всего это конкуренция и мотивация покупателя. Достаточно существенным моментом в этом плане, по нашему мнению, является необходимость учета всех вышеназванных факторов в самом начале процесса финансового планирования, а не в ходе реализации продукции, когда уже известна фактическая себестоимость ее единицы и поздно менять подходы к процессу ценообразования.

Вместе с тем, не менее важной частью процесса ценообразования является его методология.

Из различных методов ценообразования, названных Котлером в его известных "Основах маркетинга", для наших



методический пока остается наиболее характерным метод "средняя себестоимость плюс прибыль". Суть его в том, что любая произведенная продукция должна покрывать затраты на ее изготовление и приносить определенную прибыль с каждой реализованной единицы [40, с. 363].

Совершенно очевидно, что в нынешних условиях полагаться только на данный метод довольно опасно, так как слепое его использование может подвергнуть (и подвергает) сельскохозяйственное предприятие существенному риску. Аграрные формирования в большинстве своем, как отмечалось выше, являются многоотраслевыми предприятиями с достаточно широким ассортиментом продукции, включая переработку. Часть этих отраслей находится в убыточном состоянии и в ближайшее время они вряд ли смогут стать прибыльными. Отсюда следует существенный недостаток указанного метода. Формальное его использование усложнит взаимосубсидирование отраслей, чего требует необходимость реализации некоторых видов сельскохозяйственной продукции ниже себестоимости; то есть прекращается действие перераспределительной функции цен. Кроме того, не может быть никакой гарантии, что покупатели будут приобретать продукцию по заранее установленным ценам или в запланированных объемах. Это может случиться вследствие игнорирования таких ценообразующих факторов, как конкуренция, уровень спроса и мотивация потребителя, ибо ни одно предприятие не может быть уверенным, что его конкуренты будут использовать те же самые методы ценообразования.

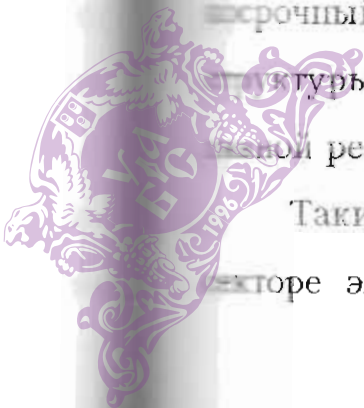
Что касается роли внешних ценообразующих факторов в финансовом состоянии предприятий аграрной сферы, то здесь, как отмечает Мищенко В.И., теоретические пожелания относительно того,



рынок сам отрегулирует объемы производства и цены остаются пожеланиями. Сельское хозяйство не может быть в этом отношении саморегулирующейся системой, которая сохраняла бы равновесие за счет внутренней среды. В соответствии с так называемым законом Энгеля, спрос на сельскохозяйственную продукцию является малоэластичным, то есть изменяется очень медленно, а поэтому при изменении объемов производства очень эластичными будут цены. Когда объемы производства сократятся, цены поднимутся, и наоборот. Поэтому ценообразование в сельском хозяйстве обязательно требует государственного регулирования, что, кстати, и делается во многих странах, в частности в ЕЭС [65, с. 5].

Общий же вывод будет состоять в том, что основная масса предприятий не уделяет должного внимания цене, как элементу структуры рынка и она, к сожалению, рассматривается как проблема, с которой приходится считаться, а не как конструктивный элемент для достижения поставленных целей. В то же время эффективные решения в области ценообразования не могут базироваться исключительно на методе "средняя себестоимость плюс прибыль". Роль финансовой и маркетинговой служб значительно возрастет при условии понимания таких факторов, как конкуренция, мотивация потребителя, использования более гибких подходов к установлению цены. Последнее несомненно внесет свой вклад в систему финансового планирования как в долгосрочной перспективе, так и на краткосрочный термин, а прогнозирование диапазона цен, состояния и структуры рынка будет важным предварительным условием эффективной реализации финансовой стратегии.

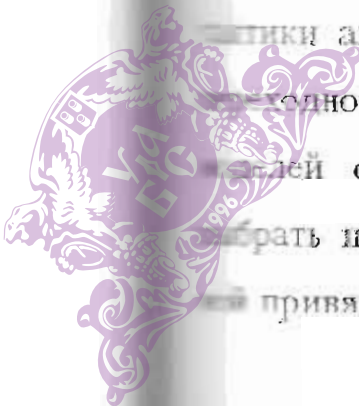
Таким образом освоение финансового менеджмента в аграрном секторе экономики Украины требует преодоления сдерживающих



факторов, речь о которых шла выше. Финансы сельскохозяйственных предприятий остаются в большей мере присущими старой системе, чем рыночной экономике. В этом плане необходима трансформация принципов организации финансов аграрных формирований в соответствии с требованиями рыночной экономики.

Вместе с тем, использованию финансового менеджмента препятствует зачаточное состояние общего менеджмента, который рассматривается как целое по отношению к части - финансовому менеджменту. Финансовый анализ оперирует нерыночным инструментарием, что не позволяет развернуть методiku финансового менеджмента в полную силу. Статистическая отчетность очень медленно трансформируется для использования в интересах финансового менеджмента. Все это создает безусловные трудности применению финансового менеджмента сельскохозяйственными предприятиями Украины. Одновременно, для более успешного использования достижений мирового опыта финансовой науки в отечественных условиях, необходимо в максимально возможной степени ликвидировать сдерживающие факторы [80, с. 24].

Другими словами, теоретическое обоснование показывает, что использование опыта финансового менеджмента предприятиями Украины является важным направлением в процессе формирования рыночных отношений в аграрном секторе экономики. Такой опыт должен выступать базой для выработки финансовой стратегии и тактики аграрного формирования, функционирующего в условиях переходного периода. В свою очередь, наличие широкого спектра моделей функционирования финансового менеджмента позволит выбрать наиболее приемлемый образец с точки зрения максимальной привязки к специфике аграрного сектора экономики Украины.



## Раздел 2

### Методологические подходы и оценка современного финансового состояния сельскохозяйственных предприятий Сумской области.

#### 2.1. Инфляционно-корректирующая переоценка финансовой отчетности сельскохозяйственного предприятия.

Условия рыночной экономики, к которым так трудно адаптируются сельскохозяйственные предприятия Украины, требуют новых подходов к вопросам организации финансов. Одним из инструментов финансовой стратегии предприятия является оценка его финансового состояния, которая должна представлять собой системное, комплексное и научно-обоснованное исследование движения финансовых ресурсов и включать следующие этапы:

- оценка доходности (рентабельности);
- оценка финансовой устойчивости;
- оценка кредитоспособности;
- оценка использования капитала;
- оценка уровня самофинансирования;

При этом главными точками приложения усилий финансовой службы сельскохозяйственного предприятия должны быть такие, как обоснование финансового плана предприятия, выявление слабых мест в финансовых операциях, разработка мероприятий по укреплению финансово состояния, обоснование базы для выбора наиболее оптимальных вариантов вложения денег и ресурсов, корректировка направлений будущей деятельности для достижения наивысших результатов.



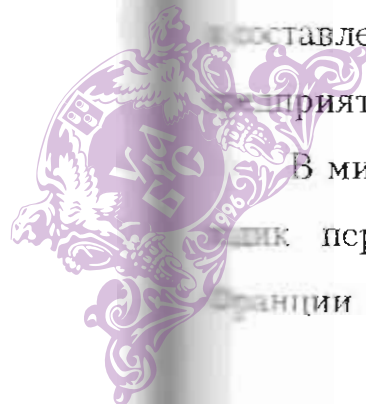
Источником информации для оценки финансового состояния служат бухгалтерский баланс и приложения к нему, статистическая и оперативная отчетность. Та информация, которая содержится в официальных формах отчетности и выходит за пределы предприятия является открытой. В то же время каждый хозяйствующий субъект разрабатывает свои плановые показатели, нормы, тарифы и ставки, систему их оценки и регулирования финансовой деятельности. Эта информация составляет коммерческую тайну, а иногда и "жу-хау" [5, с. 193].

Прежде чем приступить к оценке финансового состояния предприятия, функционирующего в условиях инфляции, необходимо соответствующим образом подготовить отчетность, очистив ее от инфляционного воздействия.

Как правило, инфляция способствует завышению оценок реальной прибыли, в результате чего предприятия вынуждены выплачивать налоги частично за счет собственного капитала. Произведенные в США расчеты по 279 фирмам за 1972-1975 гг. показали, что отклонения между полученными прибылями и убытками и реальными финансовыми показателями достигают значительных размеров. Например, в финансовых отчетах в 1973 году указанные фирмы показали прибыль 780 млн. \$, а, как показали специальные пересчеты, их убытки составили 2671 млн. \$ [32, с. 8].

Это говорит о том, что для объективного финансового анализа и составления реального финансового плана финансовые показатели предприятий должны "переоцениваться".

В мировой практике используется значительное количество методов пересчета отчетных данных по условиям инфляции. Во Франции - методика сохранения капитала в реальной оценке; в



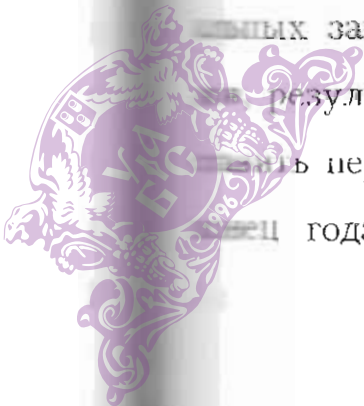
State Higher Educational Institution  
 "UKRAINE ACADEMY OF BANKING"  
 OF THE NATIONAL BANK OF UKRAINE



США - в реальной актуализированной стоимости (методика Эдварда Бейли, Калифорнийский университет) и методика Государственно-регуляторного стандарта №33; в Канаде - методика сохранения капитала в реальной оценке и сохранения способностей функционирования [2, с. 9].

Важным следствием инфляционных процессов является деформация отчетных данных о реальных денежных потоках и финансовых ресурсах предприятий. В частности, инфляция способствует формированию "дополнительной" прибыли за счет "инфляционного эффекта" капитала. Как следствие - через механизмы налогообложения часть этой прибыли изымается в государственный бюджет, стимулируя увеличение спроса. В то же время предприятие испытывает дефицит чистой прибыли для восполнения капитала, "съеденного" инфляцией.

В результате создаются предпосылки к сокращению производственной и воспроизводственной (инвестиционной) деятельности. Для преодоления последствий инфляции, кроме денежно-кредитной и бюджетной политики, следует проводить переоценки финансовых результатов деятельности предприятий с целью освобождения от инфляционного усиления налогового гнета и предупреждения глубоких деформаций воспроизводственной структуры их ресурсов. Для пересчета финансовых результатов хозяйственной деятельности предприятия необходимо произвести переоценку остатков материальных запасов, собственного капитала, стоимости основных фондов, результатов от реализации продукции. После этого следует совершить переоценку по реальной стоимости баланса предприятия на конец года, который будет подлежать углубленному анализу на



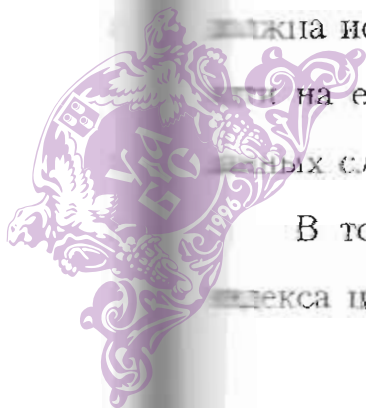
основе общих финансовых критериев и показателей (ликвидности, платежеспособности, доходности, устойчивости и др.)

Таким образом, необходимость дефлирования отчетных данных очевидна и существуют различные методы их корректировки, однако касательно предприятий аграрной сферы, следует учитывать особенности сельского хозяйства как отрасли.

Проблема материальных запасов отсутствует, если предприятие имеет возможность применения системы управления запасами ФИФО ("ближайшее поступление - первое выбытие"). В этом случае происходит самоиндексация цен приобретения материалов по условиям их нового приобретения в процессе списания на издержки производства [32, с. 9].

При несовпадении времени производства с рабочим периодом с момента начала производственного цикла до реализации готовой продукции в сельском хозяйстве проходит значительный промежуток времени, в течение которого могут произойти существенные изменения цен. Если в этом случае сельскохозяйственное предприятие отражает в балансе материальные затраты на производство по ценам приобретения, то к моменту реализации отнесенная в себестоимость сумма материальных затрат будет уже недостаточна для закупки новой партии материальных ресурсов. Восполнить недостаток предприятие будет вынуждено за счет прибыли, из которой также необходимо уплатить налоги. По нашему мнению, прибыль не должна использоваться на поддержание простого воспроизводства, а идти на его расширение. Поэтому в процессе переоценки отчетных данных следует выполнить переоценку материальных затрат.

В то же время следует признать, что использование общего индекса цен, рассчитанного обычным способом по стоимости товаро-



оборота, в аграрном секторе экономики Украины сопряжено с определенными сложностями:

во-первых, бухгалтерская оценка таких статей, как здания, сооружения, машины и оборудование, транспортные средства, продуктивный и рабочий скот, многолетние насаждения, производственные запасы чаще всего не соответствует реальным рыночным ценам;

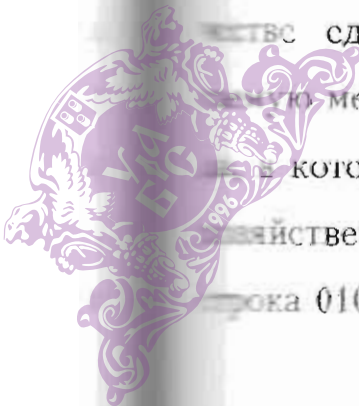
во-вторых; отсутствуют точные и достаточно достоверные общие индексы цен по смежным с сельским хозяйством отраслям;

в-третьих, для сельского хозяйства характерны специфические особенности, отличающие его от остальных отраслей народного хозяйства;

в-четвертых, сельскохозяйственные предприятия, в своем большинстве, являются многоотраслевыми субъектами хозяйствования, использующими как собственные, так и приобретаемые материальные ресурсы.

Эти же причины не позволяют использовать общеукраинские индексы оптовых цен, рассчитанные по темпам инфляции.

Чтобы учесть вышеизложенные факторы, расчет общего индекса цен, или дефлятора, используемого для приведения отчетных данных к единой временной основе, на наш взгляд, целесообразнее производить по стоимости валовой продукции, используя взаимосвязь индексов физического объема, цен и товарооборота. В качестве единого соизмерителя, позволяющего применять предлагаемую методику, следует использовать сопоставимые цены 1983 года, в которых выражают стоимость валовой продукции все сельскохозяйственные предприятия (форма № 6-АПК годового отчета, строка 010).



В 1996 году стоимость валовой продукции сельскохозяйственных предприятий Сумской области составила 589349 грн., а в сопоставимых ценах 1983 г. - 491208 грн. В 1995 году - соответственно: 422470 и 629000 грн. Основываясь на приведенных данных можем рассчитать:

1. Общий индекс физического объема:

$$I_q = \sum q_1 p_0 / \sum q_0 p_0 \quad (2.1.1)$$

$$I_q = 491208 / 629000 = 0,781$$

2. Общий индекс валовой продукции:

$$I_t = \sum q_1 p_1 / \sum q_0 p_0 \quad (2.1.2)$$

$$I_t = 589349 / 422470 = 1,395$$

3. Общий индекс цен:

$$I_p = I_t / I_q \quad (2.1.3)$$

$$I_p = 1,395 / 0,781 = 1,786$$

Выполненные расчеты представлены в таблице 2.1.

Таблица 2.1

Расчет общего индекса цен на продукцию сельскохозяйственных предприятий Сумской области, (тыс. грн.)

Показатели	1995	1996	Индексы
1. Валовая продукция сельского хозяйства:			
а) в фактических ценах	422470	589349	--
б) в сопоставимых ценах 1983 года	629000	491208	--
2. Общий индекс физического объема	--	--	0,781
3. Общий индекс валовой продукции	--	--	1,395
4. Общий индекс цен	--	--	1,786
5. Валовая продукция сельского хозяйства в ценах 1995 года	422470	329983	0,781

Произведенные расчеты показали, что объем валовой продукции сельскохозяйственных предприятий Сумской области в 1996 году уменьшился по сравнению с 1995 годом на 21,9%, или 92487 грн. Цены в пределах анализируемой совокупности возросли за год в среднем на 78,6%. Полученный индекс (дефлятор) в дальнейшем будет использоваться в аналитических расчетах, однако при этом стоимость основных фондов будет корректироваться по среднему коэффициенту их государственной индексации.

## 2.2. Оценка доходности и финансовой устойчивости сельскохозяйственных предприятий.

Важным критерием оценки финансового состояния предприятия является оценка его доходности и финансовой устойчивости. Доходность предприятия характеризуется абсолютными и относительными показателями. Абсолютный показатель - это сумма прибыли (дохода). Относительный показатель - это уровень рентабельности.

В процессе оценки доходности предприятия следует изучить динамику его чистой прибыли, уровня рентабельности и факторы, их определяющие. Основными факторами, влияющими на чистую прибыль являются: объем выручки от реализации продукции, уровень себестоимости, уровень рентабельности, расходы по внеоперационным операциям, величина налогов, выплачиваемых из при-

Анализ доходности сельскохозяйственных предприятий Сумской области произведен в табл. 2.2



Таблица 2.2

Доходность сельскохозяйственных предприятий  
Сумской области, (млн. грн.)

Показатели	Годы		Отклонения	
	1995	1996	абсолютные	1996 в % к 1995
Выручка	202,6	142,5	-60,1	70,3
Налог на добавленную стоимость	20,8	15,0	-5,8	72,1
Себестоимость реализованной продукции	175,1	147,7	-27,4	84,4
Прибыль (убыток)	6,7	-20,3	-	-
НДС в % к выручке	10,3	10,5	0,2	101,9
Уровень рентабельности, %	3,6	-13,7	-	-
Себестоимость в % к выручке	86,4	103,6	17,2	119,9
Прибыль от прочей реализации	5,8	2,2	-3,6	37,9
Выходы от внереализационных операций	2,5	3,4	0,9	136,0
Расходы от внереализационных операций	1,9	2,5	0,6	131,6
Балансовая прибыль (убыток)	13,1	-17,2	-	-
Платежи в бюджет	7,6	5,9	1,7	72,6
Чистая прибыль	5,5	-	-	-
Количество убыточных хозяйств	165,0	311,0	146,0	188,5

Анализ данных табл.2.1.2. свидетельствуют, что доходность коллективных сельскохозяйственных предприятий Сумской области существенно снизилась. Число убыточных хозяйств возросло с 165 до 311 и составляет 79% в их общем количестве (на конец 1996 года в области насчитывалось 385 коллективных, 7 межхозяйственных предприятий и 3 совхоза). В 1996 году себестоимость превысила выручку на 3,6%. Если в целом по отрасли в 1995 году получено чистой прибыли 5,5млн грн., то 1996 год принес 17,2 млн.грн. балансового убытка. Резкое снижение доходности вызвано уменьшением объема выручки и ростом издержек производства в расчете на единицу стоимости.

Рост уровня себестоимости в процентах к выручке на 17,2% - с

с 103,4 до 103,6% - вызвал снижение прибыли на 24,5 млн. грн. ( $17,2 \times 142,5 / 100$ ). Повышение уровня налога на добавленную стоимость в процентах к выручке на 0,2% - с 10,3 до 10,5% - уменьшило сумму прибыли на 0,3 млн. грн. ( $0,2 \times 142,5 / 100$ ).

Все факторы, влияющие на величину себестоимости, можно объединить в две группы:

Первая группа - это внешние факторы, отражающие общий уровень развития экономики страны и не зависящие от деятельности предприятия. Влияние этой группы факторов проявляется в уровне цен на сырье, товары, материалы, оборудование, энергоносители, тарифах на услуги, воду, ставках арендной платы, нормах амортизационных отчислений, отчислений на государственное социальное страхование, на медицинское страхование и др.

Вторая группа - внутренние факторы, непосредственно связанные с результатами деятельности предприятия. Это объем выручки от реализации, формы и системы оплаты труда, улучшение использования основных фондов, оборотных средств и т.п. Степень влияния внешних и внутренних факторов установлена в таблице 2.2.3, данные которой говорят, что существенных изменений в структуре себестоимости продукции сельского хозяйства Сумской области не произошло, однако весьма негативным явлением нам представляется рост удельного веса внешних факторов, влияющих на величину издержек. За год этот уровень поднялся с 48,1% до 52,1%. В то же время доля материальных затрат снизилась с 71% до 64,6% и на 6% возрос удельный вес амортизационных отчислений. Весьма незначительной (с 25 до 26%) продолжает оставаться доля оплаты труда (до 1991 года этот показатель находился в пределах 25-30%), что свидетельствует о низком уровне доходов сельского населения.

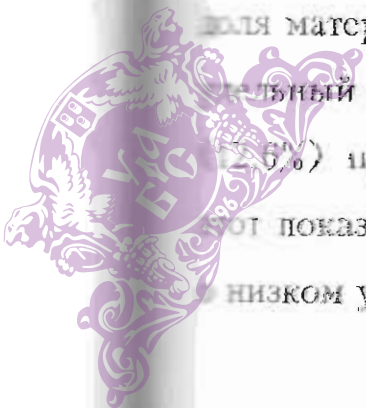


Таблица 2.3.

Структура затрат на основное производство в сельскохозяйственных предприятиях Сумской области.

Элементы затрат	1995		1996	
	млн. грн.	в % к итогу	млн. грн.	в % к итогу
Оплата труда	51,6	12,5	80,7	12,6
Отчисления на социальные мероприятия	25,9	6,3	39,7	6,2
Материальные затраты	293,8	21,0	412,8	64,6
в том числе:				
семена и посадочный материал	30,2	7,3	42,5	6,6
корма	70,0	16,9	102,0	16,0
из них покупные	2,8	0,6	3,9	0,6
собственное сырье (навоз, подстилка)	74,0	17,9	91,8	14,4
минеральные удобрения	17,2	4,2	25,6	4,0
нефтепродукты	40,0	9,7	56,6	8,8
электроэнергия	14,8	3,6	18,7	2,9
топливо	2,1	0,5	4,0	0,6
запасные части	24,1	5,8	41,6	6,5
услуги со стороны	21,4	5,2	30,0	4,7
Амортизация	20,6	5,0	70,2	11,0
Прочие затраты	22,0	5,2	35,8	5,6
<b>Всего затрат</b>	<b>413,9</b>	<b>100,0</b>	<b>639,2</b>	<b>100,0</b>
Удельный вес внешних факторов	199,1	48,1	332,8	52,1
Удельный вес внутренних факторов	214,8	51,9	306,4	47,9

Анализ себестоимости целесообразно проводить и в другом направлении, разделяя затраты по отношению к объему на условно-постоянные и переменные. К условно-постоянным относятся затраты, сумма которых не меняется при изменении выручки от реализации - это арендная плата, амортизация основных фондов, износ нематериальных активов и быстроизнашивающихся предметов, расходы, связанные с совершенствованием технологий и организации производства, отчисления в ремонтный фонд, необязательное страхование имущества и др. Переменные затраты - это те, сумма которых изменяется пропорционально изменению объема выручки. Это расходы на сырье, оплату труда, транспорт, отчисления на государственное социальное страхование, в пенсионный фонд и др.



Деление затрат на условно-постоянные и переменные позволяет четко показать зависимость между выручкой от реализации продукции, себестоимостью и размером прибыли. В западной литературе эта зависимость выражается в построении так называемого графика "безубыточности" или графика рентабельности.

Принцип безубыточности в своей простейшей форме предполагает определение минимального количества тех продуктов, которые предприятие должно продать для того, чтобы покрыть свои издержки. Графики рентабельности представляют простой и эффективный метод, позволяющий подойти к решению таких проблем, как: изменение прибыли при уменьшении объема выпуска продукции или выручки от реализации, изменение прибыли вследствие увеличения цен, снижения себестоимости и замедления темпов реализации. Главная задача построения данного графика заключается в определении точки безубыточности, т.е. точки, для которой сумма полученной прибыли равна сумме себестоимости [107, с. 86].

Расчет точки безубыточности также можно производить аналитическим методом. Он заключается в определении минимального объема выручки, при котором уровень рентабельности предприятия будет больше 0,00%:

$$T_{min} = I_{пост.} \times T / T - I_{пер.}, \tag{2.2.1}$$

$T_{min}$  - минимальный объем выручки, при котором уровень рентабельности будет 0,00%;

$I_{пост.}$  - сумма условно-постоянных затрат;

$I_{пер.}$  - сумма переменных затрат;



State Higher Educational Institution "UKRAINIAN ACADEMY OF BANKING OF THE NATIONAL BANK OF UKRAINE"

T - выручка от реализации продукции [4, с. 14].

По Сумской области имеем:

$$1995\text{г.} \quad T_{\min} = 37,3 \times 202,6 / 202,6 - 137,8 = 116,6 \text{ млн. грн.}$$

$$1996\text{г.} \quad T_{\min} = 41,0 \times 142,5 / 142,5 - 106,7 = 163,2 \text{ млн. грн.}$$

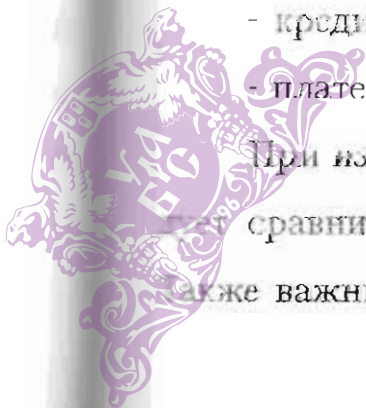
Таким образом, в 1996 году аграрному сектору экономики Сумской области для достижения точки безубыточности следовало увеличить выручку на 20,7 млн. грн.

После доходности предприятия следует оценить его финансовую устойчивость. Здесь имеется в виду возможность хозяйствующего субъекта покрывать за счет собственных средств средства, вложенные в активы (основные фонды, нематериальные активы, оборотные средства), недопущения неоправданной дебиторской и кредиторской задолженности, осуществления своевременных расчетов по своим обязательствам.

Оценка финансовой устойчивости предприятия должна включать изучение и анализ:

- состава и размещения активов предприятия;
- динамики и структуры источников финансовых ресурсов;
- наличия собственных оборотных средств;
- структуры оборотных средств;
- кредиторской и дебиторской задолженности;
- платежеспособности.

При изучении состава и размещения активов предприятия следует сравнить их группы по состоянию на начало и конец года. Также важным представляется определение темпов прироста реаль-



активов, к которым следует отнести реально присутствующее собственное имущество и финансовые вложения по их действительной стоимости. Реальными активами не могут являться нематериальные активы, износ основных фондов и материалов, использованные прибыли, заемные средства [4, с. 17].

Таблица 2.4

Анализ состава и размещения активов сельскохозяйственных предприятий Сумской области.

Показатели	1.01.96		1.01.97		Изменения	
	млн. грн.	в % к итогу	млн. грн.	в % к итогу	млн. грн.	%
Остаточная стоимость нематериальных активов	-	-	-	-	-	-
Остаточная стоимость основных фондов	434,2	60,9	458,3	68,6	24,1	7,7
Капитальные вложения	18,7	2,6	16,8	2,5	-1,9	-0,1
Долгосрочные финансовые вложения	0,3	0,04	0,7	0,1	0,4	0,06
Расчеты с учредителями	-	-	-	-	-	-
Краткосрочные финансовые вложения	0,097	0,01	0,065	0,01	-0,03	-
Прочие внеоборотные активы	-	-	-	-	-	-
Оборотные средства	256,0	36,5	192,2	28,8	63,8	-7,7
Итого	709,3	100,0	668,1	100,0	-41,2	-

Состав активов сельскохозяйственных предприятий Сумской области представлен в табл. 2.4, данные которой свидетельствуют о том, что реальный их размер за год уменьшился на 41,2 млн.грн. Уменьшилась также стоимость оборотных средств. Крайне незначительную часть занимают долгосрочные и краткосрочные финансовые вложения. На 24,1 млн.грн. возросла стоимость основных средств и на 7% увеличился их удельный вес.

Темп прироста реальных активов характеризует интенсивность наращивания имущества и определяется по формуле:

$$T_a = \left( \frac{C1 + Z1 + Д1}{C0 + Z0 + Д0} - 1 \right) \times 100, \quad (2.2.2)$$

$T_a$  - темп прироста реальных активов в %;

$C$  - основные средства и вложения без учета износа, торговой скидки по реализованным товарам, нематериальных активов, использованной прибыли;

$Z$  - запасы и затраты;

$Д$  - денежные средства, расчеты и прочие активы, без учета использованных заемных средств [4, сс. 17-18].

По нашим данным этот показатель имеет отрицательное значение и составляет (- 5,8%), что свидетельствует об ухудшении финансового состояния сельскохозяйственных предприятий области.

Решающее значение для укрепления финансового состояния предприятия имеет структура источников его финансовых ресурсов. Объектом анализа в этом плане является соотношение собственных, заемных и привлеченных средств.

Структура источников финансовых ресурсов проанализирована в табл. 2.5, данные которой свидетельствуют о том, что сумма всех источников финансовых ресурсов сельскохозяйственных предприятий области за год возросла на 11,9 млн. грн., или на 16,2%. При этом на 1,7 млн. грн. уменьшились собственные средства, а сумма заемных и привлеченных средств возросла соответственно на 13,6 млн. грн. и 8,73 млн. грн.

В то же время за 1996 год несколько изменился состав источников средств - доля собственных средств уменьшилась на 1,6% и на 1,5% увеличилась доля заемных и привлеченных средств. Наиболь-

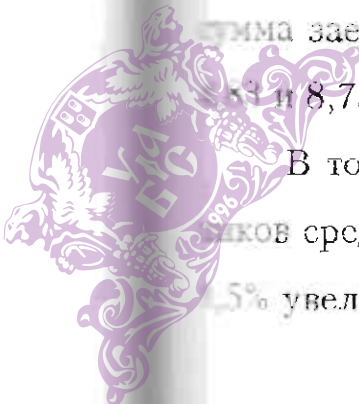


Таблица 2.5.

Структура источников финансовых ресурсов сельскохозяйственных предприятий Сумской области.

Источники финансовых ресурсов	1.01.96		1.01.97		Изменения	
	млн. грн.	в % к итогу	млн. грн.	в % к итогу	млн. грн.	%
1. Собственные средства						
1.1. Уставный капитал	611,7	84,0	622,2	84,1	10,6	0,1
1.2. Резервный фонд	-	-	-	-	-	-
1.3. Специальные фонды и целевое финансирование	1,2	0,2	1,7	0,2	0,5	0,0
1.4. Финансирование капитальных вложений	13,3	1,8	0,9	0,1	-12,4	-1,7
1.5. Амортизационный фонд	5,3	0,7	5,4	0,7	0,1	0,0
1.6. Расчеты с учредителями	0,8	0,1	0,4	0,1	-0,4	0,0
1.7. Нераспределенная прибыль	-	-	-	-	-	-
1.8. Прочие источники	1,0	0,1	0,9	0,1	-0,1	0,0
Итого	633,3	86,9	631,6	85,3	-1,7	-1,6
2. Заемные средства.						
2.1. Долгосрочные кредиты банков	0,2	0,02	0,08	0,0	-0,12	0,0
2.2. Долгосрочные займы	-	-	-	-	-	-
2.3. Краткосрочные кредиты банков	3,7	0,5	1,1	0,1	-2,6	-0,4
2.4. Кредиты банков для работников	0,07	0,0	0,1	0,0	0,03	0,0
2.5. Краткосрочные займы	-	-	7,6	1,0	7,6	1,0
Итого	3,97	0,5	8,8	1,1	4,83	0,6
3. Привлеченные средства						
3.1. Расчеты с кредиторами	90,2	12,4	97,7	13,2	7,5	0,8
3.2. Авансы от покупателей и заказчиков	0,04	0,0	1,2	0,2	1,16	0,2
3.3. Доходы будущих периодов	-	-	-	-	-	-
3.4. Резервы предстоящих расходов и платежей	0,4	0,1	0,5	0,1	0,1	0,0
3.5. Прочие средства	0,08	0,0	0,05	0,0	-0,03	0,0
Итого	90,72	12,5	99,45	13,5	8,73	1,0
Всего	728,0	100,0	739,9	100,0	11,9	0,0

Самый удельный вес в структуре финансовых источников занимает уставный фонд, который в большинстве своем представлен основ-

ными средствами.

Для оценки финансовой устойчивости сельскохозяйственных предприятий используем коэффициент автономии и коэффициент финансовой устойчивости.

Коэффициент автономии будет характеризовать независимость финансового состояния предприятия от заемных и привлеченных источников средств. Он покажет долю собственных средств в общей сумме источников.

$$K_a = C_c / \Sigma И , \quad (2.2.3.)$$

где:  $K_a$  - коэффициент автономии;

$C_c$  - собственные средства;

$\Sigma И$  - сумма всех источников.

Минимальное значение данного коэффициента в сельскохозяйственных и перерабатывающих предприятиях, согласно экспертной оценке, принимается на уровне 0,6. [48, с. 162].

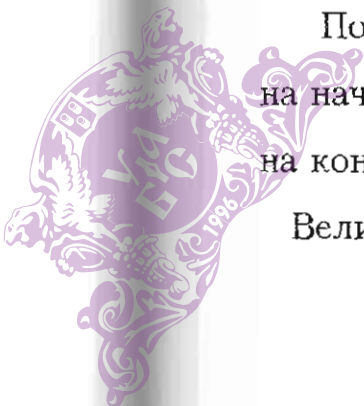
Если  $K_a$  больше или равен 0,6 - значит все обязательства данного предприятия могут быть покрыты за счет собственных средств. Рост коэффициента автономии свидетельствует об укреплении финансовой независимости и снижении риска финансовых затруднений.

По нашим данным :

на начало года  $K_a = 633386 / 728096 = 0,870$

на конец года  $K_a = 631647 / 739918 = 0,854$

Величина данного показателя свидетельствует о достаточной



финансовой независимости сельскохозяйственных предприятий Сумской области, хотя и наметилась тенденция к его снижению.

Коэффициент финансовой устойчивости представляет собой отношение собственных и заемных средств:

$$K_u = C_c / (K_z + Z_c), \quad (2.2.4)$$

$K_u$  - коэффициент финансовой устойчивости;

$K_z$  - кредиторская задолженность;

$Z_c$  - заемные средства.

Превышение собственных средств над заемными будет означать, что данная группа предприятий обладает достаточным запасом финансовой устойчивости и относительно независима от внешних финансовых источников.

Имеем на начало года:

$$K_u = 633386 / (3972 + 90127) = 6,73$$

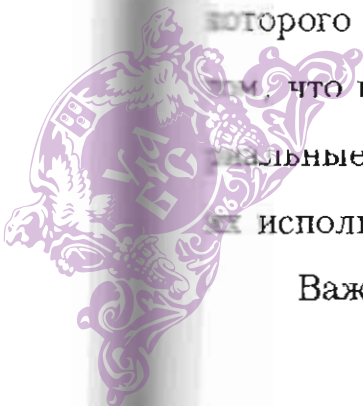
На конец года:

$$K_u = 631647 / (8884 + 99387) = 5,83$$

Как показывают расчеты, финансовая устойчивость сельскохозяйственных предприятий Сумской области снизилась на 13,4%.

Относительно высокий уровень рассчитанных коэффициентов не может достоверно свидетельствовать об устойчивости финансово-хозяйственного состояния анализируемых предприятий. Полученные результаты можно объяснить специфическими особенностями отрасли, где более 80% финансовых ресурсов приходится на уставный фонд, до 97% которого занимают основные средства. Все это свидетельствует о том, что в аграрном секторе экономики имеются значительные материальные ресурсы и проблема заключается в крайне низком уровне использования и отдачи.

Важное место в оценке финансового состояния сельскохозяй-



ственного предприятия занимает изучение его кредиторской задолженности, как в динамике, так и по источникам возникновения.

Таблица 2.6

Структура кредиторской задолженности сельскохозяйственных предприятий Сумской области.

Виды кредиторской задолженности	1.01.96		1.01.97		Изменения	
	тыс. грн.	в % к итогу	тыс. грн.	в % к итогу	тыс. грн.	%
Расчеты с кредиторами:	29390	32,6	27115	27,4	-2275	-5,2
за товары и услуги						
по векселям выданным	-	-	-	-	-	-
по авансам полученным	39	0,1	1158	1,2	1119	1,1
с бюджетом	15338	17,0	15464	15,6	126	-1,4
по внебюджетным платежам	2648	2,9	2732	2,8	84	-0,1
по страхованию	16635	18,4	23392	23,7	6757	5,3
по оплате труда	12615	14,0	16859	17,1	4244	3,1
с дочерними предприятиями	55	0,1	45	0,1	-10	0,0
с прочими кредиторами	13516	14,9	12057	12,1	-1459	2,8
<b>В с е г о</b>	<b>90236</b>	<b>100</b>	<b>98822</b>	<b>100</b>	<b>8586</b>	<b>0,0</b>

Как видно из табл. 2.6, по аграрному сектору экономики Сумской области наибольший удельный вес в структуре кредиторской задолженности занимают расчеты за товары, работы и услуги, а также задолженность по страхованию. На 4244 тыс. грн. возросла сумма задолженности по оплате труда, при этом ее удельный вес повысился на 3,1%. Задолженность по расчетам с бюджетом возросла на 126 тыс. грн., хотя ее доля в общей сумме уменьшилась на 1,4%. В целом сумма кредиторской задолженности за год возросла на 8586 тыс. грн.

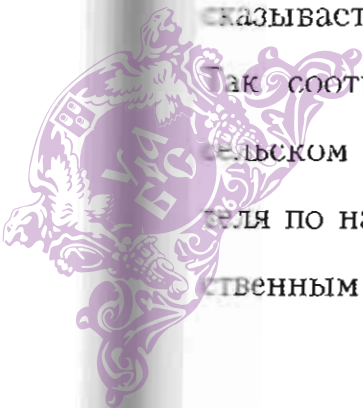
Далее в процессе оценки финансового состояния конкретного предприятия необходимо изучить дебиторскую задолженность, установить ее законность и сроки возникновения, выявить нормальную и неоправданную ее часть. На финансовое состояние хозяйствующей



этого субъекта окажет влияние не само наличие дебиторской задолженности, а ее размер, движение, форма и причины возникновения.

Возникновение дебиторской задолженности представляет собой объективный процесс в хозяйственной деятельности при системе безналичных расчетов так же, как и появление кредиторской задолженности. Дебиторская задолженность не всегда образуется в результате нарушения порядка расчетов и не всегда ухудшает финансовое состояние. По этой причине ее нельзя в полной сумме считать отвлечением собственных средств из оборота, так как часть дебиторской задолженности служит объектом банковского кредитования и не влияет на платежеспособность предприятия. Принято различать нормальную и неоправданную дебиторскую задолженность. К неоправданной следует отнести задолженность по претензиям, возмещению материального ущерба (недостачи, хищения, порча ценностей) и др. Другими словами, неоправданная дебиторская задолженность представляет собой форму незаконного отвлечения оборотных средств и нарушения финансовой дисциплины [4, с. 28].

По Сумской области сумма дебиторской задолженности сельскохозяйственных предприятий возросла с 23503 до 34987 тыс. грн. Однако после дефлирования реальная ее сумма на конец года составила 19590 тыс. грн., то есть фактически произошло уменьшение дебиторской задолженности на 3913 тыс. грн. На фоне существенного роста кредиторской задолженности данный факт отрицательно сказывается на финансовой устойчивости аграрных формирований. Так соотношение дебиторской и кредиторской задолженности в сельском хозяйстве значительно отличается от аналогичного показателя по народному хозяйству в целом. В 1996 году по сельскохозяйственным предприятиям данное соотношение составило 0,198, то



сть 1 к 5. По всем отраслям экономики в целом это соотношение находится на уровне 0.65, то есть 1 к 1,5. Приведенные факты свидетельствуют о том, что углубление кризиса в аграрной сфере происходит значительно быстрее, чем в остальных отраслях народного хозяйства.

Следующим этапом изучения финансового состояния хозяйствующего субъекта является выявление его платежеспособности. Анализ платежеспособности осуществляется путем соизмерения платежей и поступления средств с платежами первой необходимости. Наиболее четко платежеспособность выявляется за относительно короткий срок (неделю, месяц). Выразить ее можно через коэффициент платежеспособности, представляющий собой отношение имеющихся в наличии денежных сумм к сумме срочных платежей на определенную дату или на предстоящий период. Если полученный коэффициент равен или больше единицы, то оцениваемый хозяйствующий субъект платежеспособен. Если значение коэффициента меньше единицы, то в процессе анализа следует установить причины недостачи платежных средств (снижение роста выручки, доходов, прибыли, неправильное использование оборотных средств, капитала) [5, с. 198].

Определение платежеспособности предприятия произведено в табл. 2.7, из которой видно, что денежные поступления в значительной степени не покрывают предстоящие платежи. На 1 января 1995 года сума неплатежеспособности составила 76750 тыс. грн. (в среднем 202 тыс. грн. на одно предприятие); на 1 января эта сумма выросла до 98097 тыс. грн. ( в среднем 348 тыс. грн на одно предприятие).

Коэффициент платежеспособности составил:

На начало года  $K_n = 1134 / 77884 = 0,0145$

На конец года  $K_n = 422 / 98519 = 0,0042.$

Таблица 2.7

Платежеспособность сельскохозяйственных предприятий  
Сумской области (тыс. грн.)

Денежные средства			Предстоящие платежи		
Виды денежных средств	Сумма денежных средств		Виды предстоящих платежей	Сумма предстоящих платежей	
	1.01.96	1.01.97		1.01.96	1.01.97
Касса	96	36	В бюджет	15338	15464
Расчетный счет	558	75	Расчеты с органами социального страхования, пенсионным фондом и другие начисления	16635	23392
Валютный счет	161	11	Погашение ссуд	3906	15689
Прочие денежные средства	319	300	Оплата товаров, коммунальных услуг и услуг сторонних организаций	29390	27115
			Оплата труда	12615	16859
Итого	1134	422	Итого	77884	98519

Как видно из расчетов, платежеспособность сельскохозяйственных предприятий Сумской области находится на критическом уровне и за 1996 год снизилась в 3,5 раза с 1,45% до 0,42%.

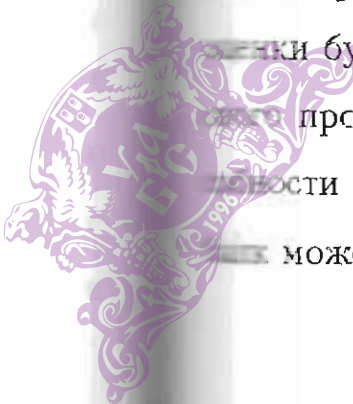
Таким образом, основная масса аграрных формирований области не в состоянии отвечать по своим обязательствам, так как является неплатежеспособной. Если учесть дебиторскую задолженность, то возможность покрытия обязательств возрастает на конец 1996 года до 20%. Однако в условиях малоэффективной финансовой системы, кризиса платежей, низкого уровня вексельного обращения вероятность существенного влияния дебиторской задолженности на погашение этих обязательств весьма незначительна.

В целом, несмотря на достаточно высокий уровень обеспеченности собственными финансовыми ресурсами, финансовое положение большинства сельскохозяйственных предприятий продолжает ухудшаться: удельный вес убыточных среди них 79%. Изменить ситуацию сможет совершенствование управления финансами, базирующееся на использовании методологии финансового планирования и направлений финансового менеджмента, что должно лежать в основе финансовой стратегии любого аграрного формирования.

### 2.3. Кредитоспособность и ликвидность баланса.

В силу специфики своей деятельности (несовпадение времени производства с рабочим периодом) сельскохозяйственные предприятия редко могут обойтись собственными финансовыми ресурсами. При значительной длительности периода от начала производства до получения выручки от реализации часто возникает потребность в заемных средствах, т. е. в банковском кредитовании.

Банк, прежде чем предоставить кредит, определяет степень риска, который он готов взять на себя, и размер кредита, который он готов предоставить. С этой целью запрашиваются финансовые документы заемщика, количество и виды которых устанавливаются конкретным банком кредитором. Получив эти документы банк оценивает кредитоспособность и платежеспособность заемщика. От этой оценки будет зависеть сумма выдаваемого кредита и размер банковского процента за кредит. Как правило, со снижением кредитоспособности растет процентная ставка и уменьшается сумма, которую банк может ссудить заемщику с наименьшим риском [48, с. 51].



Под кредитоспособностью предприятия нами понимается наличие у него предпосылок для получения кредита и возврата последнего в срок с возможностью полной уплаты процентов. В этом плане кредитоспособность с-х. предприятия характеризуется его аккуратностью при расчетах по ранее полученным кредитам, текущим финансовым состоянием, и возможностью при необходимости мобилизовать денежные средства из различных источников.

При оценке кредитоспособности можно использовать целый ряд показателей. Наиболее важными считаются норма прибыли на вложенный капитал и ликвидность баланса.

Норма прибыли на вложенный капитал определяется отношением суммы прибыли к общей сумме источников финансовых ресур-

$$Нп = П / \sum К , \tag{2.3.1}$$

- Нп - норма прибыли;
- П - сумма прибыли за отчетный период(квартал, год);
- $\sum К$  - общая сумма финансовых источников.

Рост этого показателя характеризует тенденцию к повышению ликвидности производственной и коммерческой деятельности предприятия.

По Сумской области имеем:

- на 1995 год:  $Нп = 8580 / 716950 = 1,2\%$
- на 1996 год:  $Нп = -49867 / 3266883 = -1,5\%$

Как видно из расчетов, в течение 1996 года производственно-финансовая деятельность сельскохозяйственных предприятий в сво-



на большинстве оказалась неприбыльной, то есть каждая гривна вложенного капитала принесла 1,5 коп. убытка.

Ликвидность хозяйствующего субъекта - это способность его быстро погасить свою задолженность. Она определяется соотношением величины задолженности и ликвидных средств, т. е. средств, которые могут использоваться для погашения долгов (наличные деньги, депозиты, ценные бумаги, быстрореализуемые элементы оборотных средств и др.). По существу, ликвидность предприятия означает ликвидность его баланса. Ликвидность баланса выражается в степени покрытия обязательств хозяйствующего субъекта его активами, срок превращения которых в деньги соответствует сроку погашения обязательств. Ликвидность означает безусловную платежеспособность предприятия и предполагает постоянное равенство между активами и обязательствами как по общей сумме, так и по срокам наступления. Оценка ликвидности баланса заключается в сравнении средств по активу, сгруппированных по степени их ликвидности и расположенных в порядке ее убывания, с обязательствами по пассиву, объединенными по срокам их погашения и в порядке возрастания сроков [4, с. 33].

В зависимости от степени ликвидности, т. е. скорости превращения в денежные средства, активы баланса предприятия обычно делят на 4 группы. Пассивы группируются по степени срочности их оплаты.

Баланс считается абсолютно ликвидным, если:

$$A1 \geq П1$$

$$A2 \geq П2$$

$$A3 \geq П3$$

$$A4 \leq П4$$



Процесса ликвидности сводного баланса сельскохозяйственных предприятий Сумской области, посредством группировки его статей и представления групп по активу и пассиву произведена в табл. 2.8.

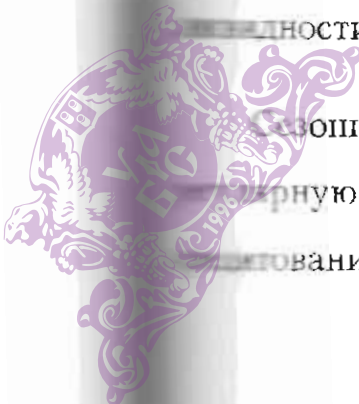
Таблица 2.8.

Анализ ликвидности сводного баланса сельскохозяйственных предприятий Сумской области, 1996 г. (тыс. грн.)

А к т и в	На начало года	На конец года	П а с с и в	На начало года	На конец года
Наиболее ликвидные активы	96	36	Наиболее срочные пассивы	90197	97665
Быстро реализуемые активы	23695	19824	Краткосрочные пассивы	3725	8706
Медленно реализуемые активы	230956	192534	Долгосрочные пассивы	181	78
Средне реализуемые активы	473349	527524	Постоянные пассивы	633993	633469
<b>Б а л а н с</b>	<b>728096</b>	<b>739918</b>	<b>Б а л а н с</b>	<b>728096</b>	<b>739918</b>

Исходя из результатов, полученных в табл. 2.8, можно сделать вывод, что основная масса сельскохозяйственных предприятий области не обладают высоколиквидными балансами, так как наиболее ликвидные активы значительно ниже наиболее срочных пассивов. Повышение быстро реализуемых активов над краткосрочными пассивами и медленно реализуемых активов над долгосрочными пассивами несколько смягчает ситуацию, но в нынешних условиях хозяйствования вряд ли сможет существенно повлиять на повышение ликвидности.

Сезонность производства в сельском хозяйстве обуславливает острейшую потребность аграрных формирований в краткосрочном кредитовании. Кроме того, значительная степень износа основных



Большое значение будет иметь балльная оценка кредитоспособности, что позволит предприятию не только реально оценить его финансовое положение, но и определить свои шансы на получение кредита, а также условия его предоставления (максимальный размер суммы, уровень процентной ставки, срок использования).

Большинство коммерческих банков, прежде чем принять решение о целесообразности и условиях кредитования, осуществляют оценку кредитоспособности заемщика, используя при этом различные методологические подходы. Для предприятий аграрной сферы наиболее подходящей, на наш взгляд, является система рейтинговой оценки, базирующаяся на четырех показателях:

1. Коэффициент абсолютной ликвидности - отношение наиболее ликвидных активов (денежные средства в кассе, на расчетном и валютном счете, ценные бумаги и краткосрочные финансовые вложения) к текущим долговым обязательствам (кредиторская задолженность и заемные средства).

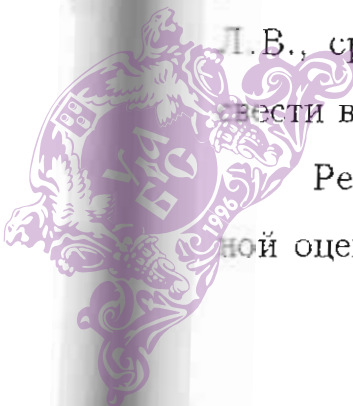
2. Коэффициент покрытия - отношение текущих активов (итог разделов 2 и 3 актива баланса) к текущим обязательствам.

3. Коэффициент автономии (2.2.3).

4. Коэффициент соотношения заемных и собственных средств.

Оптимальный уровень перечисленных показателей следует принимать на уровне среднотраслевых значений для предприятий различной специализации. По данным Крупн З.А. и Перекрестовой Л.В., среднеотраслевые значения необходимых показателей можем привести в табл. 2.9.

Рейтинг каждого коэффициента определяется путем экспертной оценки с учетом отраслевой принадлежности предприятия, сте-





риска невозврата займа и т.д. Для определения класса кредитоспособности следует применить шкалу балльной оценки:

1 класс: 100 - 125 баллов. Высокая степень кредитоспособности, возможен овердрафт или контокоррент с правом неограниченного превышения планового размера кредита.

2 класс: 125 - 200 баллов. Заемщик неустойчивый со средней степенью кредитоспособности. Кредитование возможно под любые объекты (кроме общего разрыва в платёжном обороте) с ограничением выдачи ссуд плановым размером кредита, по специальному отдельному ссудному счету с периодической (или без нее) проверкой обеспечения, возможно с условием залога имущества.

Таблица 2.9

Критериальные среднеотраслевые значения показателей для определения класса предприятия АПК.

Класс кредитоспособности	Коэффициенты			
	абсолютной ликвидности	покрытия	автономии	соотношения заемных и собственных средств
Сельскохозяйственные предприятия				
"1"	более 0,4	более 2	более 0,6	до 0,1
"2"	0,4 - 0,25	2 - 1,5	0,6 - 0,4	0,1 - 0,2
"3"	менее 0,25	1,5 - 1,0	менее 0,4	более 0,2
Другие предприятия АПК				
"1"	более 0,45	более 1,8	более 0,6	до 0,2
"2"	0,45 - 0,3	1,8 - 1,3	0,6 - 0,45	0,2 - 0,4
"3"	менее 0,3	1,3 - 1,0	менее 0,45	0,4 - 0,5
Рейтинговые значения (баллы)	40	20	15	25

3 класс: более 200 баллов. Заемщик некредитоспособен. Кре-



Кредитование требует особых условий и возможно с отдельного или простого ссудного счета по остатку, подкрепленное залогом, гарантиями и страхованием кредитуемых мероприятий или риска неплатежности заемных средств. Обязательна проверка обеспечения задолженности по ссудам.

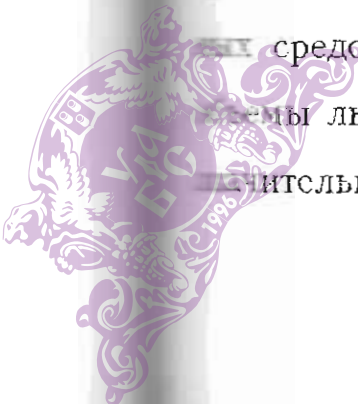
Оценка кредитоспособности аграрных формирований Сумской области произведена в таблице 2.10.

Таблица 2.10

Уровень кредитоспособности сельскохозяйственных предприятий Сумской области.

Показатели	Значение показателя		Класс кредитоспособности		Сумма баллов	
	1995	1996	1995	1996	1995	1996
1. Коэффициенты:						
абсолютной ликвидности	0,013	0,004	3	3	120	120
покрытия	2,716	1,976	1	2	20	40
автономии	0,870	0,854	1	1	15	15
соотношения заемных и собственных средств	0,149	0,063	2	1	50	25
2. Сумма баллов	-	-	-	-	205	200
3. Класс кредитоспособности	-	-	3	3	-	-

Как свидетельствуют данные таблицы, финансовое положение сельскохозяйственных предприятий области за два года существенно ухудшилось. Кредитование большинства из них возможно только по третьему классу, то-есть под ожидаемый урожай через залог основных средств и с повышенной процентной ставкой. В то же время суммы льготных кредитов, предоставляемых АПБ "Украина", незначительны и не могут в полной мере восполнить недостаток обо-



денежных средств или разрыв в платежном обороте.

В силу данных обстоятельств из под влияния банковской сферы выпадает значительный сегмент кредитного рынка. Изменить ситуацию могло бы ипотечное кредитование, то-есть предоставление займов под залог земли. Однако, по причине замедления земельной реформы, отсутствия денежной оценки земель сельскохозяйственного назначения эта форма кредитования в ближайшее время невозможна.

Финансовой службе аграрного формирования следует иметь в виду, что все банки пользуются показателями кредитоспособности, однако каждый банк формирует свою количественную систему оценки, составляющую его коммерческую тайну. Методика оценки кредитоспособности заемщика будет способствовать определению реальных возможностей получения кредита и условий его предоставления. Одним из главных направлений финансового менеджмента сельскохозяйственного предприятия в этом плане должна быть постоянная забота о поддержании оптимального уровня ликвидности его баланса и решающее значение здесь будет иметь своевременное вскрытие и устранение причин ее необеспечения. К основным следует отнести наличие неоправданной дебиторской задолженности, нарушение обязательств перед партнерами, накопление избыточных производственных и товарных запасов, низкая эффективность хозяйственной деятельности, замедление оборачиваемости оборотных средств.



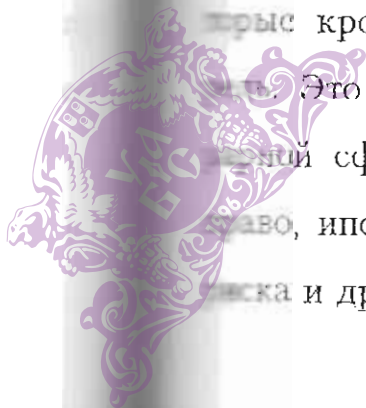
## 2.4. Уровень использования капитала.

Капитал представляет собой комплексное понятие, включающее движение оборотных средств, основных фондов и нематериальных активов. Исходя из этого анализ использования капитала следует проводить по отдельным его частям, а затем делать сводную оценку.

Эффективность использования оборотных средств характеризуется прежде всего их оборачиваемостью. Под этим понимается продолжительность прохождения средствами отдельных стадий производства и обращения. Оборачиваемость оборотных средств исчисляется продолжительностью одного оборота в днях или количеством оборотов за отчетный период.

При анализе использования капитала важное значение имеет обеспеченность собственными оборотными средствами. Имеются в виду те виды материальных и энергетических ресурсов, которые полностью потребляются в производственном цикле на протяжении календарного года и осуществляют полный оборот.

Нормируемые оборотные средства в размере норматива покрываются собственными источниками, а ненормируемые - за счет кредитов. В условиях рыночной экономики старая практика кредитования сверхнормируемых оборотных средств не может существовать, так как здесь вступает в действие целый ряд факторов, на которые кредитные учреждения обращают внимание в первую очередь. Это кредитоспособность и платежеспособность заемщика аграрной сферы, находящиеся на крайне низком уровне, залоговое право, ипотека, гарантии возврата ссуды, страхование банковского риска и др. Кроме того есть факторы, на которые главное внимание

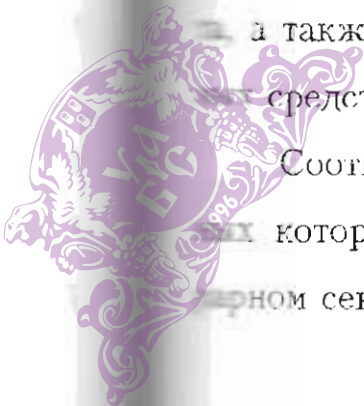


нужно обращать заемщик - это в первую очередь уровень процентной ставки и темпы инфляции, обуславливающие значение оборотных средств сельскохозяйственных предприятий. Высокие процентные ставки за кредит не оставляют надежды на его эффективное использование и своевременный возврат. При всем этом в сельском хозяйстве половина продукции производится и реализуется сезонно, а при большой зависимости от природно-климатических условий не может быть твердых гарантий в получении стабильных урожаев.

По этой причине сельскохозяйственным предприятиям можно рекомендовать остаток использованной прибыли, но не более суммы прироста норматива, направлять на увеличение уставного фонда в части оборотных средств.

В сельском хозяйстве Сумской области за 1996 г. произошло уменьшение суммы оборотных средств на 43,2 млн. грн. (приложение А). При этом в их структуре наибольший удельный вес занимают производственные запасы, но их доля снизилась на 3,3%. В целом доля производственных запасов, готовой продукции, товаров, молодняка животных и животных на откорме уменьшилась на 4,3% с 77,9 до 73,6%. Все вышесказанное свидетельствует о том, что в сельском хозяйстве области несколько снизилась затоваренность. В этом плане возникает вопрос о показателе оборотности оборотных средств, который, отображая реальный процесс их движения, давал бы возможность объективной оценки скорости их оборота, а также правильного определения величины увеличения оборотных средств вследствие ускорения их обращения.

Соответствующие расчеты произведены в таблице 2.11, из данных которой видно, что оборочиваемость оборотных средств в аграрном секторе экономики Сумской области ускорилась на 40 дней с



283 до 243. Это привело к росту коэффициента оборачиваемости на 15,4% (с 1,3 до 1,5 оборотов) и к снижению коэффициента загрузки средств в обороте на 11 коп. Изменение скорости оборота оборотных средств произошло в результате взаимодействия двух факторов - уменьшения объема реальной выручки на 44776 тыс. грн. и уменьшения среднего остатка оборотных средств на 52164 тыс. грн.

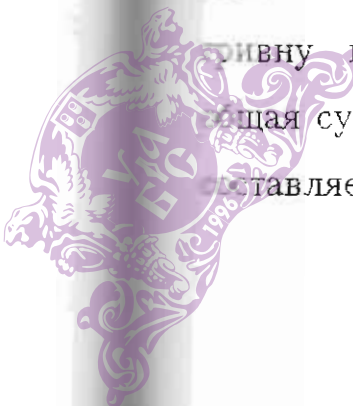
Таблица 2.11

Оборачиваемость оборотных средств сельскохозяйственных предприятий Сумской области.

Показатели	Г о д ы		Изменения	
	1995	1996	тыс. грн.	1996 в % к 1995
Выручка, тыс. грн	202630	157854	-44776	77,9
Число дней в периоде	365	365	-	-
Однодневная выручка, тыс. грн.	552,5	432,5	-122,7	95,5
Средний остаток оборотных средств, тыс. грн.	157350	105186	-52164	66,8
Продолжительность одного оборота, дней	283	243	-40	85,9
Коэффициент оборачиваемости, обороты	1,3	1,5	0,2	115,4
Коэффициент загрузки средств в обороте, грн.	0,78	0,67	-0,11	85,9

Величину экономического эффекта в этом случае можем определить, используя коэффициент загрузки средств в обороте. Так, если в 1995 году для получения 1 грн. выручки было затрачено 78 коп. оборотных средств, то в 1996 - 67 коп., то-есть на каждую гривну выручки израсходовано на 11 коп. меньше. Следовательно общая сумма экономии оборотных средств со всего объема выручки составляет:

$$- 0,11 \times 157854 = - 17400 \text{ тыс. грн.}$$



Таким образом, за последний год несколько ускорилась оборачиваемость оборотных средств, в результате чего изменилась их структура в сторону уменьшения части материальных запасов и готовой продукции.

С целью выявления тенденций общей скорости оборота рабочего капитала с-х. предприятий считаем целесообразным рассмотреть тенденции оборачиваемости всего имущества предприятия и его производственного потенциала. Оценка использования капитала в целом представляет собой анализ использования оборотных средств, основных фондов, нематериальных активов.

Таблица 2.12

Факторный анализ фондоотдачи основных фондов сельскохозяйственных предприятий Сумской области.

Показатели	Г о д ы		Изменения	
	1995	1996	абсолютные + / -	относительные (%)
Стоимость валовой продукции сельского хозяйства, тыс. грн.	422470	329983	-92487	78,1
Среднесписочная численность работников, чел.	101647	95447	-6200	93,4
Производительность труда одного работника, тыс. грн.	4,16	3,46	-0,7	83,2
Среднегодовая стоимость основных фондов сельскохозяйственного назначения, тыс. грн.	513740	526341	12601	102,5
Фондовооруженность труда, тыс. грн.	5,05	5,51	0,46	109,1
Фондоотдача основных фондов, грн.	0,82	0,63	-0,19	76,8
Фондоёмкость продукции, грн.	1,22	1,60	0,4	1,3

Эффективность использования основных фондов определяется показателями фондоотдачи и фондоёмкости, которые тесно связаны с производительностью труда и его фондовооруженностью. Расчет этих показателей произведен в таблице 2.12, данные которой гово-

лет о том, что фондоотдача основных фондов за год снизилась на 3,2%. За счет сокращения количества работников на 6200 чел. произошло повышение фондовооруженности; производительность труда снизилась на 16,8%. Степень влияния каждого из этих факторов на изменение фондоотдачи можем определить приемом цепной методики, для чего произведем последовательно следующие расчеты:

$$1995 \text{ год: } 4,16 / 5,05 = 0,824 \text{ грн.}$$

$$\text{Условно: } 3,46 / 5,05 = 0,685 \text{ грн.}$$

$$1996 \text{ год: } 3,46 / 5,51 = 0,628 \text{ грн.}$$

На снижение фондоотдачи названные факторы оказали влияние в следующих размерах:

а) Снижение производительности труда работников снизило фондоотдачу на 0,139 грн. ( $0,685 - 0,824 = -0,139$ ).

б) Рост фондовооруженности работников снизил фондоотдачу на 0,057 грн. ( $0,628 - 0,685 = -0,057$ ).

в) Итого:  $-0,139 - 0,057 = -0,19$  грн.

Эффективное использование капитала несомненно является главным условием устойчивости финансового положения сельскохозяйственного предприятия, поэтому анализ его использования должен проводиться достаточно глубоко и в комплексной форме.

Обобщающую оценку эффективности использования капитала, на нашем мнению, наиболее точно могут дать такие показатели, как рентабельность, маневренность и возможность его наращива-

Среди различных способов определения рентабельности капитала наиболее удачным представляется предложенный Балабановым М.Т., так как при этом учитывается его структура:





$$P_k = \frac{П \times 100}{Т} \times \frac{1}{1/K_0 + 1/\Phi + 1/\Phi_n}, \quad (2.4.1)$$

где:  $P_k$  - уровень рентабельности капитала;

$П$  - балансовая прибыль;

$Т$  - выручка от реализации;

$K_0$  - коэффициент оборачиваемости оборотных средств;

$\Phi$  - фондоотдача основных фондов;

$\Phi_n$  - фондоотдача нематериальных активов [4, с. 46].

В экономически развитых странах находит применение такой показатель, как коэффициент маневренности капитала. Он рассчитывается как доля запасов и затрат в общей сумме функционального капитала. Под функциональным или работающим капиталом (Net Working capital) понимается та часть оборотных средств, которая остается свободной для оплаты текущих расходов предприятия после погашения краткосрочных обязательств. Функциональный капитал рассчитывается как разность между текущими активами и краткосрочными обязательствами [34, с. 35].

$$K_m = Z / (Z + Дс - P_{кп}), \quad (2.4.2)$$

где:  $K_m$  - коэффициент маневренности капитала;

$Z$  - запасы и затраты;

$Дс$  - денежные средства, расчеты и прочие активы;

$P_{кп}$  - расчеты и прочие краткосрочные пассивы.



Таблица 2.13

Комплексная оценка использования капитала сельскохозяйственными предприятиями Сумской области.

Показатели	Г о д ы		Изменения	
	1995	1996	абсолютные	1996 в % к 1995
Выручка, тыс. грн.	202630	157854	-44776	77,9
в том числе без НДС и акцизов	181060	140936	-40124	77,8
Балансовая прибыль, тыс. грн.	8580	-27915	-	-
Чистая прибыль	5450	-22283	-	-
Амортизационные отчисления, тыс. грн.	5339	9038	3699	169,3
Запасы и затраты, тыс. грн.	230957	192534	-38423	83,4
Денежные средства, расчеты и прочие активы, тыс. грн.	25107	20394	-4710	81,2
Расчеты и другие краткосрочные пассивы, тыс. грн.	94104	107680	13576	114,4
Среднегодовая стоимость оборотных средств, тыс. грн.	157350	105341	-52164	66,8
Среднегодовая стоимость основных средств, тыс. грн.	543740	526341	17399	102,5
Среднегодовая стоимость нематериальных активов, тыс. грн.	-	-	-	-
Общая сумма капитала, тыс. грн.	671090	631527	-39563	94,1
Функциональный капитал, тыс. грн.	161960	105248	-56712	65,0
Коэффициент оборачиваемости оборотных средств, обороты	1,3	1,5	0,2	115,4
Фондоотдача основных фондов, грн.	0,8	0,63	-0,2	78,8
Фондоотдача нематериальных активов, грн.	-	-	-	-
Коэффициент чистой выручки	0,06	-0,09	-	-
Уровень мобильности собственного капитала, %	24,1	16,7	-7,4	69,3
Коэффициент маневренности функционального капитала	1,42	1,83	0,4	1,3
Рентабельность капитала, %	2,13	-7,84	-	-

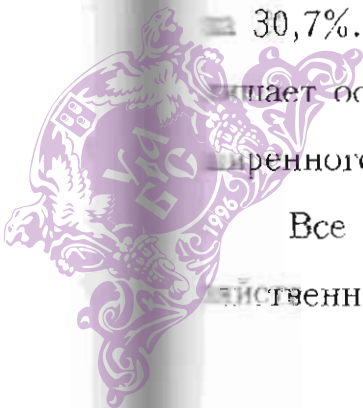
Чем выше этот показатель, тем хуже, так как больше доля обремененного капитала в составе собственных оборотных средств. Коэффициент чистой выручки показывает возможность фактического наращивания капитала и рассчитывается отношением

суммы чистой прибыли и амортизационных отчислений к чистой выручке от реализации товаров и услуг (без налога на добавленную стоимость и акцизов). Чистая выручка, складывающаяся из чистой прибыли и амортизационных отчислений, остается в обороте предприятия в денежной форме и чем больше ее доля в общей сумме выручки, тем больше возможностей у предприятия для погашения своих долговых обязательств и увеличения собственного капитала [34, с. 34].

Для завершения полноты комплексной оценки использования капитала аграрного формирования целесообразно использовать показатель его мобильности, уровень которой предлагается рассчитывать отношением стоимости функционального капитала к его общей сумме.

Расчет эффективности использования капитала сельскохозяйственного предприятия по предлагаемой методике произведен в таблице 2.13, результаты расчетов которой свидетельствуют о том, что использование капитала сельскохозяйственными предприятиями области находится на крайне низком уровне и наблюдается тенденция к ухудшению ситуации. Наряду с уменьшением реальной стоимости капиталов резкое снижение балансовой прибыли вызвало снижение рентабельности капитала; также негативное влияние оказало снижение фондоотдачи на 23,2%. Уменьшение доли функционального капитала в общей массе на 7,4% снизило его мобильность на 30,7%. Отрицательное значение коэффициента чистой выручки указывает основную массу аграрных формирований возможности расширенного воспроизводства через увеличение вложенного капитала.

Все вышесказанное позволяет сделать вывод, что сельскохозяйственные предприятия Сумской области имеют достаточно со-



тальный капитал ( 6617 грн на одного среднегодового работника, в том числе 1103 грн. функционального капитала). Проблема заключается в крайне низкой эффективности его использования. Выход из данной ситуации видится не только в улучшении организации производства, внедрении новых технологий, сортов сельскохозяйственных культур, пород животных и т.п. Эти вопросы всегда остаются актуальными и должны решаться соответствующими службами предприятия. Решающую же роль в рациональном и эффективном использовании капитала должны сыграть тщательная разработка, планирование и реализация направлений финансовой стратегии, базирующейся на методах и приемах финансового менеджмента.

#### 2.5. Самофинансирование сельскохозяйственного предприятия и его влияние на эффективность использования собственных и заемных средств.

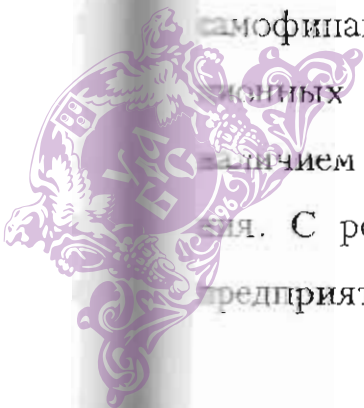
Финансовые ресурсы сельскохозяйственных предприятий формируются из двух источников - собственные денежные средства и чужие. По соотношению этих источников можно судить об уровне самофинансирования производственного процесса. Речь идет о денежных поступлениях, которые остаются внутри предприятия, распадаясь на две части: амортизационные отчисления и чистое самофинансирование. Амортизационные отчисления используются для возмещения износа основных средств в соответствии со сроком службы и являются устойчивым источником финансовых ресурсов. Отчисляться они могут равномерными и ускоренными методами, а размер зависит от нормы, устанавливаемой в законодательном порядке. Чистое самофинансирование представляет собой ту часть

прибыли, которая отчисляется в фонд накопления; в акционерных предприятиях это часть прибыли, которая не поступает акционерам, а отчисляется в резерв [4, сс. 47-48].

Под термином “самофинансирование” понимается финансирование производственного процесса за счет прибыли и амортизационных отчислений. Кроме того, этот термин следует выделить из общепринятого положения финансирования производственных потребностей, что обусловлено прежде всего необходимостью повышения роли этих двух источников в обеспечении сельскохозяйственных предприятий денежным капиталом за счет внутренних резервов. Однако в силу особенностей сельского хозяйства аграрные формирования не всегда могут обеспечить себя финансовыми средствами и поэтому широко используют привлеченные и заемные средства как элемент, дополняющий самофинансирование.

Принцип самофинансирования должен реализовываться не только на стремлении накопления собственных денежных источников, но и на рациональной организации производственно-финансового процесса, постоянном обновлении основных фондов, на гибком использовании конъюнктуры рынка. Именно сочетание этих методов в хозяйственном механизме позволит создать благоприятные условия для достижения оптимального уровня самофинансирования своих текущих и капитальных потребностей.

В странах с развитой рыночной экономикой снижение уровня самофинансирования, как правило, вызывает торможение инвестиционных процессов. Причиной этого является тесная связь между наличием собственных средств и принятием инвестиционного решения. С ростом уровня самофинансирования сельскохозяйственные предприятия смогут становиться совладельцами предприятий других



отраслей, и в первую очередь перерабатывающих, что будет способствовать развитию производственной инфраструктуры аграрного сектора экономики. Примером может послужить Роменский завод заменителей цельного молока, акции которого приобрели некоторые сельскохозяйственные предприятия района. Таким образом, регулируя соотношение собственных, заемных и привлеченных средств, аграрные формирования смогут более эффективно использовать свои финансовые ресурсы, применяя банковский депозит, вложения в ценные бумаги, участие в инвестиционных проектах.

Расчитать уровень самофинансирования можем с помощью соответствующего коэффициента:

$$K_c = (П + А / Кз + Зс) \times 100, \quad (2.5.1)$$

где  $K_c$  - коэффициент самофинансирования;

П - прибыль, использованная на производственное развитие;

А - амортизационные отчисления;

Кз - кредиторская задолженность;

Зс - заемные средства.

Таблица 2.14

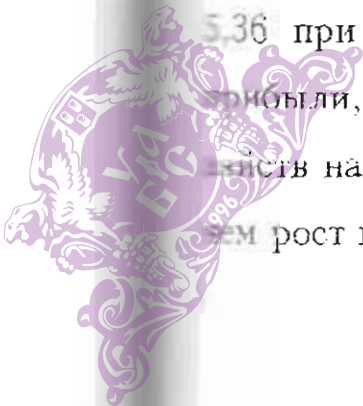
Уровень самофинансирования сельскохозяйственных предприятий Сумской области.

Показатели	Г о д ы		Изменения	
	1995	1996	тыс. грн.	1996 в % к 1995
Прибыль, использованная на производственное развитие, тыс. грн.	7380	1677	-5703	22,7
Амортизационные отчисления, тыс. грн.	5339	9038	3699	169,3
Заемные средства, тыс. грн.	3972	8884	4912	223,7
Кредиторская задолженность и другие привлеченные средства, тыс. грн.	90737	99387	8650	109,5
Коэффициент самофинансирования, %	13,4	9,9	3,5	73,9

Произведенные расчеты показали, что за два года уровень самофинансирования сельскохозяйственных предприятий Сумской области снизился на 3,5 пункта или на 26,1%, что свидетельствует о замедлении воспроизводственных процессов в отрасли. Низкий уровень доходности не позволяет инвестировать финансовые средства в совершенствование и расширение производства.

Для установления зависимости между уровнем самофинансирования и нормой прибыли на вложенный капитал было отобрано 20 коллективных сельскохозяйственных предприятий Сумской области с позитивной прибылью. С помощью комбинированной аналитической группировки было установлено, что связь между двумя признаками является прямолинейной и с ростом коэффициента самофинансирования растет норма прибыли. Для изучения степени зависимости результативного признака от факторного был выбран корреляционный метод, имеющий преимущество в том, что кроме определения факта наличия связи и ее формы между изучаемыми явлениями он позволяет измерить силу и тесноту этой связи.

В результате произведенных расчетов установлено, что, кроме прочих факторов, влияющих на норму прибыли, выделяется повышение роли собственных средств, а плотность связи между двумя признаками можно считать достоверной со средним уровнем (коэффициент корреляции составил 0,638, критерий надежности - 5,36 при нормативном значении 3 единицы). Повышение нормы прибыли, при прочих равных условиях, для данной группы хозяйств на 40,7% зависит от роста уровня самофинансирования, причем рост последнего на 1% вызывает рост нормы прибыли на 7,02%.

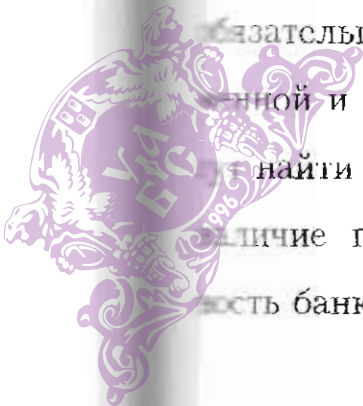


Все это свидетельствует о том, что сельскохозяйственные предприятия должны повысить роль собственных финансовых ресурсов в сочетании с эффективным использованием заемных и привлеченных средств, причем использовать последние следует в том случае, если это будет способствовать повышению рентабельности собственных финансовых источников.

Другими словами можно выделить два приоритетных направления финансовой стратегии аграрных формирований в период перехода к рыночной экономике - это повышение отдачи собственных финансовых ресурсов и эффективное использование заемных средств.

## 2.6. Комплексная оценка роста деловой активности и финансового состояния сельскохозяйственного предприятия.

Большинство сельскохозяйственных предприятий Сумской области находятся в состоянии финансового кризиса, что подтверждается низким уровнем показателей доходности, финансовой устойчивости, кредитоспособности и платежеспособности. Убыточность производственно-финансовой деятельности, и особенно ее углубление, свидетельствуют о том, что эти предприятия находятся под непосредственной угрозой платежной несостоятельности, то есть банкротства. Однако это не означает, что любое убыточное хозяйство обязательно должно обанкротиться. Убыточность может быть временной и не исключено, что руководство и финансовая служба смогут найти эффективные пути выхода из кризиса. С другой стороны, наличие положительной рентабельности не может исключать вероятность банкротства.





В настоящее время аналитические расчеты по оценке финансового состояния предприятия в аграрном секторе экономики сводятся к определению таких показателей, как уровень рентабельности реализованной продукции и себестоимость единицы отдельных ее видов. Полную же картину экономического состояния хозяйствующего субъекта может дать только комплексное обследование его финансовой деятельности. При этом будут выявлены скрытые неблагоприятные процессы, могущие повлечь за собой серьезные финансовые затруднения в ближайшем будущем и отдаленной перспективе. Если платежеспособность и финансовая неустойчивость - индикаторы возможного наступления банкротства, то к неудовлетворительным показателям рентабельности и деловой активности следует относиться как к факторам, усугубляющим финансовые трудности, повышающим вероятность несостоятельности, но не обязательно ее определяющим.

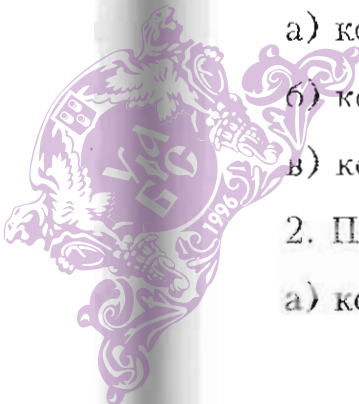
Для объективной и глубокой оценки состояния предприятия и перспектив его финансовой устойчивости следует использовать системный подход, применяя показатели характеризующие различные стороны производственно-финансовой деятельности. В целом эти показатели можно свести в четыре группы:

1. Показатели платежеспособности. Характеризуют возможности предприятия своевременно и в полном объеме произвести расчеты по текущим обязательствам:

- а) коэффициент покрытия;
- б) коэффициент платежеспособности;
- в) коэффициент абсолютной ликвидности.

2. Показатели финансовой устойчивости:

- а) коэффициент автономии;



б) коэффициент маневренности собственных средств. Отношение собственных оборотных средств к сумме собственного капитала. Для сельскохозяйственных предприятий его нормативное значение, согласно экспертной оценке, принимается на уровне 0,4 [48, с. 162].

в) коэффициент финансовой устойчивости.

3. Показатели отдачи ресурсов.

а) отдача активов - отношение чистой выручки от реализации продукции (без НДС) к среднегодовой сумме активов;

б) отдача основных фондов;

в) оборачиваемость оборотных средств;

г) оборачиваемость дебиторской задолженности - отношение чистой выручки к среднегодовой сумме дебиторской задолженности.

4. Показатели рентабельности. Построены по единой схеме: в числителе показана прибыль балансовая, чистая или от реализации; в знаменателе - активы (капитал), затраты (себестоимость) или доходы (выручка):

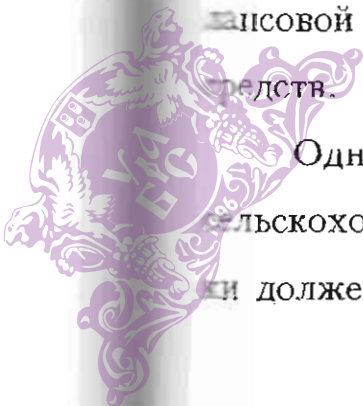
а) Рентабельность активов - отношение балансовой прибыли к среднегодовой сумме активов;

б) рентабельность капитала - отношение балансовой прибыли к сумме уставного капитала;

в) рентабельность продаж - отношение балансовой прибыли к выручке от реализации;

г) рентабельность производственных фондов - отношение балансовой прибыли к среднегодовой сумме основных и оборотных средств.

Одним из приоритетных направлений финансовой стратегии сельскохозяйственного предприятия в условиях рыночной экономики должен являться выбор и обоснование оптимальных темпов его



развития. Для оценки деловой активности акционерных обществ в странах с развитой экономикой при проведении финансовой экспертизы применяют так называемый коэффициент устойчивости роста за счет внутренних источников. Как правило, его рассчитывают путем деления нераспределяемой чистой прибыли (которая не выплачивается в виде дивидендов, а реинвестируется в развитие предприятия) к сумме акционерного капитала [34, с. 46].

Для комплексной оценки финансового состояния сельскохозяйственных предприятий, в большинстве своем имеющих низкий уровень доходности или убыточных и только реорганизованных в акционерные общества, на наш взгляд, больше подходит показатель, рассчитанный по пятифакторной модели:

$$\text{Кур} = \left[ \frac{В}{\Sigma А} \times \frac{Пб}{В} \times \frac{\Sigma А}{Кз+Зс} \times \frac{Кз+Зс}{К} \times (1-Дд) \right] \times 100 ,$$

(2.6.1)

Кур - коэффициент устойчивости роста;

В - чистая выручка от реализации (без НДС);

А - общая сумма активов;

Пб - балансовая прибыль;

Кз - кредиторская задолженность;

Зс - заемные средства;

К - уставный капитал;

Дд - доля дивидендного фонда в чистой прибыли.

В данной модели первый и второй факторы (отдача активов и рентабельность продаж) характеризуют производственную деятельность, третий и четвертый (финансовая устойчивость) - финансовую

тельность, пятый фактор - дивидендную политику.

Повышение коэффициента устойчивости роста будет означать для сельскохозяйственного предприятия укрепление его финансово-экономического состояния, повышение эффективности производства и снижение риска платежной несостоятельности. В то же время снижение данного показателя будет свидетельствовать о серьезном спаде деловой активности, а вслед за ним - ухудшении финансовой устойчивости.

Таблица 2.15

Финансовое состояние и деловая активность  
сельскохозяйственных предприятий Сумской области.

Показатели	1994	1995	1996
1. Показатели платежеспособности.			
коэффициент покрытия	1,9170	2,6760	1,9760
коэффициент платежеспособности	0,0790	0,0145	0,0042
коэффициент абсолютной ликвидности	0,0570	0,0130	0,0040
2. Показатели финансовой устойчивости.			
коэффициент автономии	0,9540	0,8700	0,8540
коэффициент маневренности	0,4920	0,4030	0,1240
коэффициент финансовой устойчивости	7,2710	6,7300	5,8340
3. Показатели отдачи ресурсов.			
отдача активов	0,1090	0,3060	0,0630
отдача основных фондов	1,1620	0,8200	0,6300
оборачиваемость оборотных средств	1,1930	1,2890	1,5020
оборачиваемость дебиторской задолженности	5,7870	11,8220	8,6250
4. Показатели рентабельности			
рентабельность активов	0,0460	0,0140	-0,0250
рентабельность капитала	0,0480	0,0160	-0,0270
рентабельность продаж	0,3340	0,0420	-0,1770
рентабельность производственных фондов	0,4850	0,0130	-0,0210
Коэффициент устойчивости роста	0,0572	0,0156	-0,2650



Анализ показателей, приведенных в таблице, позволяет сделать следующие выводы о финансовом состоянии сельскохозяйственных предприятий Сумской области: во-первых, по причине снижения ликвидности и платежеспособности растет угроза банкротства значительной их части; во-вторых, несмотря на ускорение оборачиваемости оборотных средств, снижается отдача активов и основных фондов, в-третьих, вследствие убыточности подавляющего числа хозяйств (311 из 395), в целом по области производство сельскохозяйственной продукции оказалось нерентабельным; в-четвертых, значительное снижение коэффициента устойчивости роста и его отрицательное значение в 1996 году свидетельствует о серьезном спаде деловой активности аграрных формирований; в-пятых, относительно высокое значение показателей автономии говорит о недостаточном уровне использования заемных средств.

Таким образом, складывающаяся в агропромышленном комплексе области ситуация усугубляется с каждым годом и никакие бюджетные субсидии и списания долгов ее не изменят. Единственный выход видится в пересмотре руководством предприятий подходов к формированию и реализации их финансовой политики и стратегии, если о таковых вообще можно вести речь на данный момент. Преодоление стереотипов, отказ от традиционных методов ведения хозяйства, борьба с самоуспокоением, инициатива и компетентность могут дать возможность выхода из кризиса. Одним из решающих направлений в этом плане будет использование углубленного финансового анализа и новых методов финансового планирования, регулярное диагностирование и предупреждение риска финансовой несостоятельности, обеспечение эффективного использования как собственных, так и заемных денежных средств, то есть квалифици-

...анное применение методологии финансового менеджмента и так-  
...еских инструментов реализации финансовой стратегии в аграр-  
...ой сфере.

Державний вищий навчальний заклад  
“УКРАЇНСЬКА АКАДЕМІЯ БАНКІВСЬКОЇ СПРАВИ  
НАЦІОНАЛЬНОГО БАНКУ УКРАЇНИ”

State Higher Educational Institution  
“UKRAINIAN ACADEMY OF BANKING  
OF THE NATIONAL BANK OF UKRAINE”



### Раздел 3

#### **Методологические подходы и тактические направления реализации финансовой стратегии сельскохозяйственного предприятия в условиях нестабильной экономики.**

##### 3.1. Необходимость и методические принципы определения рыночной цены сельскохозяйственного предприятия на основе ресурсного потенциала и финансовой устойчивости.

На конференции "Акционерные общества Украины. Стратегии привлечения капитала", проходившей в Киеве 12 декабря 1996 года, организаторы, а это: международное подразделение американского инвестиционного банка "Ланденбург Толман и Ко. Инк.", международная аудиторская фирма "Deloitte & Touche Tohmatsu International" и юридическая фирма "Smith Lyons", назвали основные факторы привлекательности предприятия для потенциальных инвесторов, в том числе и иностранных - компания должна быть прибыльной, должна иметь хороший продукт, свою долю рынка, достаточно обоснованные перспективы роста доходов - от среднесрочных до долгосрочных и хорошо разработанную всеобъемлющую финансовую стратегию. Кроме того она должна управляться компетентной группой руководителей и иметь достоверную рыночную цену [41, с. 28].

В настоящее время в сельском хозяйстве Украины близятся к завершению процессы разгосударствления, приватизации, паевания и акционирования имущества бывших совхозов и колхозов. Переход к новым формам хозяйствования тесно связан с формированием нового класса собственников, для которых будет важно знать стои-

ность своей доли в капитале предприятия, теперь рассматриваемого как объект купли-продажи, требующий денежной оценки. Значение этого процесса в условиях нестабильной экономики заключается в необходимости оздоровления финансового состояния аграрного сектора народного хозяйства за счет удаления несостоятельных его звеньев через механизм банкротства и санации, продажи предприятий конкретным собственникам, готовым взять на себя риск и ответственность за управление ими. В этой связи процесс определения стоимости сельскохозяйственного предприятия, выявляющий реальную стоимость имущества и производства, по нашему мнению, станет одним из важнейших элементов системы управления финансами в рыночной экономике.

Необходимость денежной оценки сельскохозяйственных предприятий подтверждается следующими, уже имеющими место, или возможными в ближайшем будущем, хозяйственными ситуациями:

- продолжение процесса приватизации и акционирования сельскохозяйственных предприятий;
- купля-продажа предприятия, или его части;
- требования членов предприятия осуществления права продажи своей доли активов или земельных ресурсов;
- возможность выхода членов предприятия из числа пайщиков (акционеров) с отторжением своей доли имущества;
- использование заемного капитала через механизм залогового займа и развитие арсенальных отношений, в том числе внутрихозяйственных. В этих двух случаях реальная стоимость активов оцениваемого предприятия может существенно отличаться от их оценки бухгалтерской отчетности;
- дальнейшее развитие фондового рынка и проникновения на



и сельскохозяйственных предприятий;

- совершенствование системы страхования в связи с повышением рисков, характерных для рыночной экономики и возникновением необходимости определения стоимости активов в плане вероятности возможных потерь;

- платежная несостоятельность и банкротство;

- вероятные изменения в налоговой политике государства, (в частности введение налога на имущество).

Многообразие названных целей установления цены предприятия обуславливает разнообразие видов стоимости, определяемых в ходе этого процесса:

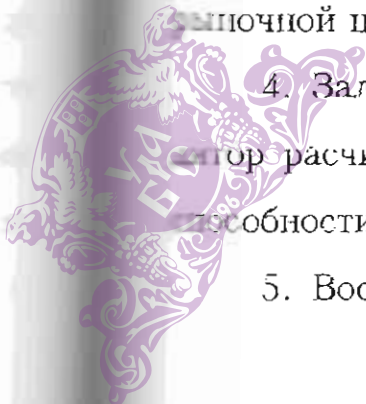
1. Рыночная стоимость. Это выраженная в наличных деньгах или их эквиваленте равновесная цена, устраивающая как продавца, так и покупателя; однако речь здесь идет не о конкретных сторонах юридического акта, а о гипотетической сделке купли-продажи исходя из спроса и предложения на конкретном рынке в определенное время. Другими словами, денежная оценка предприятия должна иметь временную и пространственную определенность.

2. Инвестиционная стоимость. Предполагает оценку предприятия для конкретного инвестора или группы инвесторов и определяется на основе индивидуальных требований к вложениям средств.

3. Внутренняя или фундаментальная стоимость. Это оценка внутренних возможностей предприятия, базирующаяся на прогнозе рыночной цены его активов и производства в будущем.

4. Залоговая стоимость. Это стоимость активов, которую кредитор рассчитывает получить от их реализации в случае неплатежеспособности предприятия.

5. Восстановительная стоимость. Это затраты на воспроизвод-



ство точной копии предприятия или части его активов. Используются в сфере страхования.

6. Ликвидационная стоимость. Определяется в случае банкротства как разница между выручкой от реализации активов предприятия и издержками по его закрытию [89, сс. 76-77].

Таким образом, для каждой сферы деятельности при проведении денежной оценки предприятия используются адекватные ей виды оценочной стоимости. Так, при оценке сделок купли-продажи бизнеса или его части важно оценить рыночную стоимость; для страхования - стоимость восстановления; для кредитования - залоговую стоимость; для ликвидации предприятия - ликвидационную стоимость и т.д.

В Украине в настоящее время оценочная стоимость приватизируемого предприятия устанавливается с учетом фактического наличия и состояния его имущества, а также предполагаемой доходности, определяемой исходя из балансовой прибыли за предыдущий период. Такой подход, по нашему мнению, не сможет отразить реальную ситуацию на оцениваемом предприятии в силу определенных недостатков.

Во-первых, оценка имущества на основе остаточной стоимости не позволит полноценно оценить предприятие даже с позиции затрат, поскольку остаточная балансовая стоимость не будет соответствовать реальным затратам на создание аналога в рыночной экономике, особенно в условиях инфляции.

Во-вторых, стоимость имущества определяется с учетом доходности в предшествующем периоде и гарантии в том, что в условиях стабильной экономической ситуации показатель не изменится в будущем нет. Доходы предприятия могут увеличиваться и умень-

и тогда покупатель либо приобретет предприятие по неоправданно низкой цене, либо его доходы не окупят расходов, связанных с выкупом.

В-третьих, оценка предприятия должна быть комплексной, то есть определяться как со стороны стоимости имущества, так и со стороны его потребительской привлекательности.

В-четвертых, не учитывается финансовая устойчивость предприятия, то-есть соотношение собственных и заемных средств и его независимость от внешних финансовых источников.

Таким образом, рыночная цена сельскохозяйственного предприятия должна определяться его прибылью и финансовой устойчивостью в будущем, издержками на создание аналогичных предприятий в нынешнее время, а также соотношением спроса и предложения. При этом содержание рыночной цены и факторы, на нее влияющие, определяют, какие именно методы оценки в наибольшей степени будут соответствовать ее экономической сущности.

Для оценки предприятия как товара в зарубежной практике одновременно используют три основных метода: воспроизводственный, или метод накопления активов; метод сравнительного оценивания аналогичных предприятий и метод дисконтирования денежных поступлений. Первый метод основан на определении стоимости всех активов предприятия (материальных, текущих и нематериальных) за минусом обязательств, то-есть, в данном случае рыночную цену предприятия будет определять рыночная стоимость его собственного капитала; второй состоит в сравнении уже проданных предприятий той же отрасли с аналогичной степенью финансовой устойчивости, и оцениваемое. Третий метод предполагает установление определенного уровня доходности имущества и ставки дисконта.

В результате комплексного использования этих трех методов определяется средневзвешенная стоимость оцениваемого предприятия, которая и будет равняться его рыночной цене. По мнению В.Родионовой и М.Федотовой, именно эта модель может быть использована на постсоветском пространстве, причем третьему методу дается вес (частота) 50%, остальным по 25% [89, сс. 82-87].

Однако, на наш взгляд, в условиях нестабильной экономики данная методология не лишена некоторых недостатков:

1. Оценка предприятия только по стоимости активов не предполагает учета его финансовой устойчивости.
2. Использование метода сравнительной оценки по аналогии с уже проданными предприятиями затрудняется в отсутствии прецедента самого факта продажи. Кроме того, здесь необходима сопоставимая рыночная информация, специалисты, обладающие способностью ею пользоваться и крупные денежные средства для оплаты труда этих специалистов.
3. Третий метод базируется на дисконтировании чистых денежных потоков, величина которых определяется как сумма чистого дохода, амортизации минус прирост чистых оборотных средств за весь прогнозируемый период. Зависимость оценки предприятия от начисленной на момент проведения расчетов амортизации на ревалюацию основных фондов может привести к тому, что предприятие со старыми основными фондами будет оценено дороже, чем имеющее новую технику и оборудование. Также, при этом методе оценки оборотные средства передаются покупателю безвозмездно.
4. Основной акцент в данной методике делается на составление пятилетнего прогноза денежных доходов и определение соответствующей ставки дисконта. Добиться от такого плана реальности в

внешних условиях хозяйствования не представляется возможным вследствие инфляции, разрыва хозяйственных связей и непредсказуемости экономической и фискальной политики государства. Другими словами, использовать для оценки стоимости предприятия метод, основанный на составлении долгосрочных прогнозов в ближайшей перспективе не представляется целесообразным.

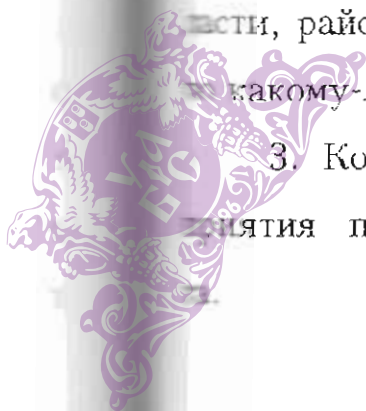
В экономической литературе стран СНГ, по свидетельству В. Лапыгиной, проблема денежной оценки предприятий мало освещена. Существуют предложения определять стоимость имущества предприятия исходя из потенциальной прибыли и уменьшать полученную сумму на процент износа основных фондов. Однако величина прибыли определяется уже с учетом стоимости износа, как представляющая собой разность между выручкой от реализации продукции и ее себестоимостью, куда входит величина начисленного износа. Кроме того, прибыль может быть выравнена посредством налогообложения. Также не учитывается роль изменения или углубления специализации оцениваемого предприятия. При данном методе оценки получается, что стоимость его фондов зависит от издержек производства и спроса на производимую на момент оценки продукцию. В этом случае предприятие могут купить по низкой цене лишь по той причине, что производимая на нем продукция в это время не обеспечивает достаточных доходов и новый собственник перепрофилирует производственное направление хозяйства [49, с. 13].

Для осуществления сельскохозяйственного производства необходимо иметь земельные и трудовые ресурсы, основные производственные фонды и др. Наличие таких ресурсов и их качество определяют возможность эффективного производства той или иной продукции, то есть составляют производственный потенциал, который и

должен являться, по нашему мнению, основой для проведения денежной оценки аграрного формирования. Понятие производственно- или ресурсного потенциала сельскохозяйственного предприятия в конце восьмидесятых годов обосновывалось как база для определения объема государственных закупок продукции сельского хозяйства. При этом совокупная оценка ресурсного потенциала, согласно методике, утвержденной Госагропромом СССР и Госпланом СССР 06.06.86, производилась по трем основным группам ресурсов: земельные, трудовые и материально-технические путем суммирования их денежного выражения [98, сс. 10-11].

Второй составляющей в процессе определения цены сельскохозяйственного предприятия будет его финансовая устойчивость, уровень которой устанавливается с помощью соответствующих коэффициентов. Кроме того, для определения рыночной цены следует провести сравнительную оценку анализируемого предприятия относительно аналогичных хозяйств данной зоны, региона, специализации, формы собственности и т.п. Таким образом, определяя стоимость конкретного сельскохозяйственного предприятия, необходимо пройти четыре этапа:

1. Денежная оценка ресурсного потенциала.
2. Определение рыночной стоимости этого потенциала на основе потребительской привлекательности, путем сравнения относительных показателей оцениваемого предприятия и средних по области, району или по группе однородных предприятий, отобранных по какому-либо иному признаку.
3. Корректировка предполагаемой балансовой прибыли предприятия по уровню финансовой устойчивости оцениваемого объек-



#### 4. Определение рыночной цены предприятия.

С учетом вышесказанного, предлагаемая формула стоимости сельскохозяйственного предприятия будет иметь следующий вид:

$$\text{ЦП} = \text{РП} \times \text{Кс} + \text{ПБ} \times \frac{100 - \text{Уп}}{100} \times \left[ 1 + \left( 1 - \frac{\text{Кз} + \text{Зс}}{\text{Сс}} \right) \right],$$

(3.1.1)

ЦП - цена сельскохозяйственного предприятия;

РП - его ресурсный потенциал;

Кс - коэффициент сравнения, определяемый отношением относительных показателей по оцениваемому предприятию к средним областным данным ;

ПБ - предполагаемая балансовая прибыль;

Уп - удельный вес части чистой прибыли, направляемой в фонд потребления, в ее общей массе по данным за предыдущий период;

Кз - кредиторская задолженность;

Зс - заемные средства;

Сс - собственные средства.

Основным звеном предлагаемой формулы является ресурсный потенциал предприятия, который следует определять, включая и исключая такие составные части:



1. Остаточная стоимость основных производственных фондов сельскохозяйственного и промышленного назначения, оценивать которые необходимо по ценам возможной реализации. Стоимость объектов жилищно-коммунального и социального назначения сюда не включается, так как, согласно действующего законодательства, они не могут быть составной частью конкурсной массы имущества должника в случае его несостоятельности. По той же причине не оценивается имущество, являющееся предметом залога и не принадлежащее предприятию на праве собственности.

2. Условная стоимость трудовых ресурсов определяется по фонду заработной платы, скорректированного по уровню производительности труда:

$$СТР = ФЗП \times \frac{ПТп}{ПТо}, \quad (3.1.2)$$

где: СТР - условная стоимость трудовых ресурсов;

ФЗП - годовой фонд заработной платы;

ПТп и ПТо - производство валовой продукции сельского хозяйства в расчете на одного среднегодового работника в оцениваемом предприятии и в среднем по области. ( + )

3. Расход продукции промышленности и оплата услуг со стороны: минеральные удобрения, топливо, ядохимикаты и гербициды, электроэнергия, запасные части и строительные материалы для текущего ремонта, оплата работ по транспортировке грузов и текущему ремонту техники другим организациям, стоимость покупных кормов. ( - )



4. Стоимость интенсивно используемых земель, в состав которых следует включить сельскохозяйственные угодья и земли под производственными сооружениями. В настоящее время действующее в Украине законодательство не предполагает денежную оценку земель, возможностей ее купли-продажи. Вероятно в будущем рыночная цена на земельные ресурсы сложится объективным путем, основываясь на соотношении спроса и предложения, а также на факторах, образующих дифференциальную цену. В иных условиях можно использовать качественную оценку земли в баллах и стоимость одного балла. ( + )

5. Запасы и затраты - итог раздела 2 актива баланса. ( + )

6. Денежные средства, расчеты и прочие активы - итог раздела 3 актива баланса. ( + )

7. Заемные и привлеченные средства. ( - ).

Теперь, учитывая вышеизложенное, проиллюстрируем предлагаемую методику на конкретном примере, взяв в качестве объекта оценки коллективное сельскохозяйственное предприятие им. Шевченка Шосткинского района Сумской области, площадь сельскохозяйственных угодий которого составляет 1595 га, а количество работников, занятых в сельском хозяйстве - 190 человек.

Полученная в результате наших расчетов (табл. 3.1) рыночная стоимость предприятия может быть использована как окончательная при акционировании или как исходная при продаже предприятия через аукцион. В условиях, когда и сельскохозяйственные предприятия смогут оказаться объектом инвестирования или купли - продажи, актуальным будет установление взаимосвязи между их финансовой устойчивостью и рыночной ценой. Оценка предприятия только по стоимости имущества не позволяет объективно определить

рыночную цену, так как стоимость имущества - лишь один из факторов рыночной цены.

Таблица 3.2

Методика определения рыночной цены сельскохозяйственного предприятия, грн.

Показатели	КСП им. Шевченко		В среднем по области на 1 га	Коеффициент сравнения	Рыночная цена на предприятии
	всего	на 1 га			
1	2	3	4	5=3:4	6=2x5
Остаточная стоимость основных средств	857240	537,5	487,4	1,1027	945379
Денежная оценка трудовых ресурсов	89809	56,3	71,5	0,7874	70716
Расход материалов промышленного происхождения и услуг со стороны	201144	126,1	133,3	0,9459	190262
Стоимость интенсивно используемых земель	-	-	-	-	-
Запасы и затраты	410959	267,7	304,4	0,8794	361397
Денежные средства, расчеты и прочие активы	12806	8,1	32,2	0,2515	3221
Заемные средства	29398	18,4	13,9	1,3237	38914
Кредиторская задолженность	183868	115,3	156,1	0,7386	135805
Ресурсный потенциал	956404	599,6	592,2	1,0619	1015632
Предполагаемая балансовая прибыль	7840	4,9	x	x	x
Доля чистой прибыли, направляемой в фонд потребления, %	21	x	x	x	x
Соотношение заемных и собственных средств	0,1967	x	x	x	x
Номинальная цена	967587	x	x	x	x
Рыночная цена	x	x	x	x	1026817

Таким образом, для определения реальной рыночной цены предприятия аграрной сферы необходима комплексная его оценка с учетом рыночной стоимости его ресурсного потенциала, предполагаемой доходности и финансовой устойчивости. Такой подход впол-

не осуществим в условиях как инфляционной, так и стабильной экономики.

### 3.2. Прогнозирование и предупреждение банкротства сельскохозяйственного предприятия.

Сельскохозяйственные предприятия осуществляют производственно-финансовую деятельность в рыночной среде, основой которой является свобода предпринимательства, осуществляемая на свой риск и, следующая за ней имущественная ответственность за результаты своей деятельности. Одним из неотъемлемых аспектов рыночной экономики является банкротство, то есть несостоятельность или неспособность хозяйствующего субъекта удовлетворить требования кредиторов по оплате товаров, работ и услуг, а также неспособность обеспечить обязательные платежи в бюджет и внебюджетные фонды в связи с превышением обязательств должника над его имуществом.

В результате либерализации цен, потери управляемости экономикой и перекосов аграрной политики число убыточных сельскохозяйственных предприятий продолжает расти. В этом плане необходимость начала процесса банкротств неплатежеспособных предприятий очевидна, тем более, что в экономике сложились все необходимые условия для этого:

1. Значительная часть предприятий сферы материального производства находится в сложном финансовом положении, то есть является потенциальным банкротом.

2. Разработана и принята законодательная и нормативная база, регламентирующая процесс банкротства предприятий.

3. Создан специальный орган государственного управления, который должен заниматься вопросами банкротства и, несмотря на дефицит бюджета, решен вопрос финансирования деятельности этого органа.

4. Основная масса крупных и средних бывших совхозов и колхозов преобразована в акционерные общества, акции которых принадлежат частным лицам и негосударственным структурам. Увеличивается число мелких сельскохозяйственных предприятий, в основе которых лежит частная собственность и которые должны работать на нормальных рыночных принципах.

На основании изложенного можно утверждать, что процесс массовых банкротств неминуемо затронет и аграрный сектор экономики Украины, поэтому финансовая служба сельскохозяйственного предприятия должна располагать методикой диагностики банкротства. Речь идет о таком виде финансовой экспертизы, который расселся в первую очередь на выявление как можно раньше различных сбоев и упущений в деятельности хозяйства, потенциально опасных с точки зрения вероятности обострения платежной неспособности. Предприятие, на котором серьезно поставлена финансово-аналитическая работа, способно раньше распознать надвигающийся кризис, оперативно отреагировать на него и с большей вероятностью избежать серьезных затруднений или уменьшить степень риска. Другими словами, с надвигающимся банкротством тем легче справиться, чем раньше оно диагностировано.

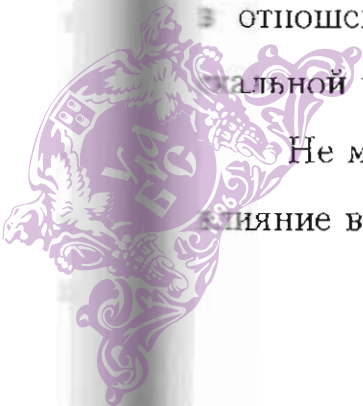
Не менее важное значение данная методика будет иметь в процессе снижения неоправданной дебиторской задолженности. В 1996 году сумма общей дебиторской задолженности сельскохозяйственных предприятий Сумской области составила 34987 тыс. грн., из

которых 18722 тыс. грн., или 54% приходится на неоплаченные в срок товары, работы и услуги. Немаловажную роль в этом плане может сыграть методика диагностики банкротства в отношении оценки финансовых возможностей партнеров, как будущих дебиторов, при отгрузке продукции без предоплаты, то есть в случае предоставления отсрочки платежа.

Причинами банкротства может быть множество факторов, которые принято разделять на внешние, возникающие вне предприятия и обычно находящиеся вне сферы его влияния и внутренние, связанные с ошибками руководства и персонала. В странах с развитой рыночной экономикой банкротство предприятий на 1/3 обусловлено внешними и на 2/3 внутренними факторами. В условиях переходной нестабильной экономики внешние факторы, как правило, преобладают над внутренними.

К наиболее характерным для экономики Украины факторам банкротства следует отнести супермонетарное, несистемное сдерживание инфляции за счет хронических невыплат заработной платы, при котором рост цен не происходит лишь за счет отсутствия средств у потребителей, вытекающий из этого всеобщий кризис неплатежей, длительные задержки с оплатой отгруженной сельскохозяйственной продукции со стороны главного ее закупщика, то есть государства, низкий уровень конкуренции на кредитном рынке аграрной сферы и жесткая процентная политика коммерческих банков в отношении сельскохозяйственного заемщика, изменения в фискальной политике, неоправданный рост цен на энергоносители.

Не менее опасно для деятельности предприятия негативное влияние внутренних факторов. Так, по оценкам американского де



этого журнала "Fortune", в США ежегодно происходит до 50 тыс. банкротств и в 90% случаев основными их причинами являются:

- непонимание высшим руководством предприятия его целей и волюнтаристские решения;
- потеря перспективы;
- самоуверенность или непосильные финансовые обязательства;
- самоуспокоение или зацикленность на традиционных подходах и негибкость;
- отрыв от потребителей;
- эгоизм высшего руководства предприятия, проявляющийся в приобретении дорогих автомобилей, установлении непомерно высоких окладов при низких заработках подчиненных [34, с.7].

Все названные причины, как видим, вполне можно отнести и к нашим условиям, добавив такие специфические особенности, как некомпетентность руководства и его неумение ориентироваться в рыночной обстановке, консерватизм мышления в подходах к управлению финансами, злоупотребления служебным положением.

Учитывая вышесказанное, процесс наступления банкротства, факторы на него влияющие и последствия его наступления смоделировано на рис. 3.1.

Процесс прогнозирования надвигающегося банкротства, по нашему мнению, следует начинать с диагностирования зарождающихся симптомов финансовой несостоятельности. Близость предприятия к банкротству легко обнаруживается в изменениях статей баланса со стороны активов и пассивов. Так неблагоприятным сигналом является повышение относительной доли дебиторской задолженности в активах, старение дебиторских счетов; рост креди-

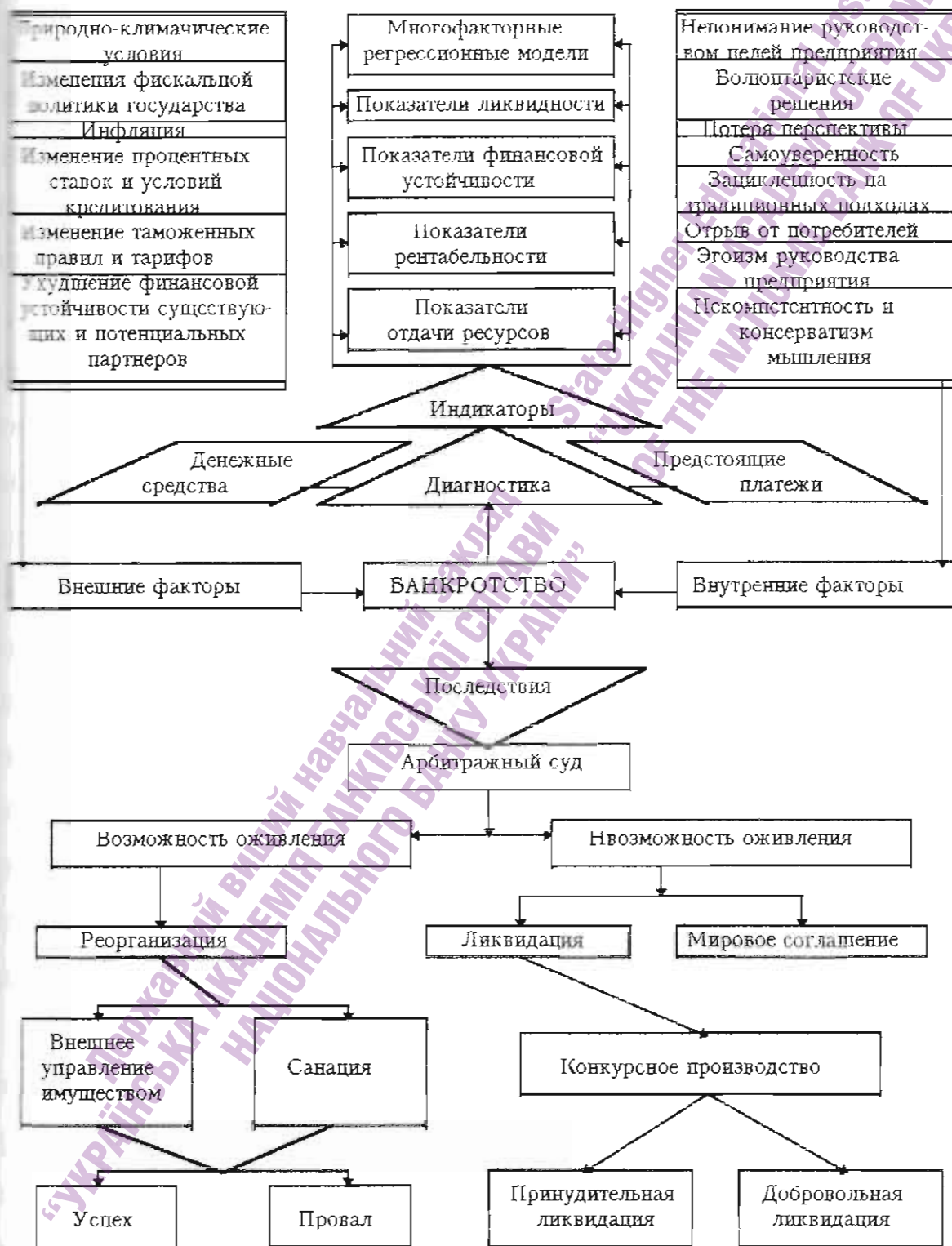


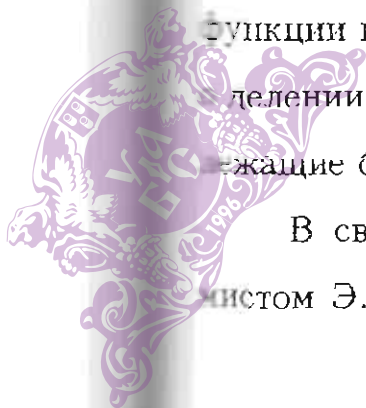
Рис. 3.1. Схематическая модель банкротства сельскохозяйственного предприятия.

дерской задолженности, старение кредиторских счетов, преобладание кредиторской задолженности над дебиторской; уменьшение денежных поступлений от реализации продукции; отставание темпов роста прибыли от темпов роста выручки; отставание темпов роста производительности труда от темпов роста фондовооруженности и платы труда.

Полученные результаты финансовой экспертизы позволят выявить слабые места в экономике предприятия, охарактеризовать состояние его дел: финансовой устойчивости, ликвидности, рентабельности, отдачи активов, рыночной активности. Однако на основе таких данных сделать однозначный вывод относительно банкротства этого предприятия в ближайшее время, или, наоборот, возможности его выживания обычно невозможно. Выводы о вероятности банкротства можно сделать только на основе сопоставления показателей определенного предприятия и аналогичных предприятий, обанкротившихся, или избежавших банкротства. В настоящее время в Украине не было массовых прецедентов банкротства сельскохозяйственных предприятий, поэтому нет возможности использовать в качестве базы сравнения показатели состоявшихся банкротов.

Задача прогнозирования банкротства сельскохозяйственного предприятия или его контрагента может быть решена с помощью факторного статистического анализа, позволяющего распределять совокупность на группы путем построения классифицирующей функции в виде корреляционной модели. В данном случае речь идет о делении предприятий на две группы: 1) подвергающиеся или подлежащие банкротству; 2) способные избежать банкротства.

В свое время данная задача решалась американским экономистом Э. Альтманом. За определенный период были собраны дан-





ные о финансовом состоянии 19 предприятий. По таким показателям, как коэффициент покрытия и коэффициент финансовой зависимости положение этих предприятий было неустойчивым: одна половина обанкротилась, другая - смогла выжить. Далее приемами дискриминантного анализа рассчитывались параметры корреляционной линейной функции, описывающей положение дискриминантной границы между двумя группами предприятий:

$$Z = a + vK_{п} + cK_{фз}, \quad (3.2.1)$$

где  $Z$  - показатель результативного признака (классифицирующей функции);

$a$  - постоянный параметр;

$K_{п}$  - коэффициент покрытия;

$K_{фз}$  - коэффициент финансовой зависимости в процентах;

$v, c$  - параметры, показывающие степень влияния этих коэффициентов на вероятность банкротства соответственно.

В результате обработки статистических данных была получена следующая корреляционная зависимость:

$$Z = - 0,3877 - 1,0736K_{п} + 0,0579K_{фз}. \quad (3.2.2)$$

Если величина  $Z$  выражается отрицательным числом, то вероятность банкротства невелика, и напротив - положительное значение  $Z$  указывает на высокую ее вероятность. Знаки параметров  $a$  и  $v$  классифицирующей функции связаны с характером влияния соответствующих показателей на результативный признак [123, с. 603].

Не менее широко в западной практике для диагностики бан-

кротства используются многофакторные модели Э. Альтмана. В 1968 году была опубликована его пятифакторная модель, в которой представлялись пять показателей, характеризующих разные стороны финансового положения предприятия. В результате была получена следующая формула:

$$Z = 1,2K_{об} + 1,4K_{нп} + 3,3K_{р} + 0,6K_{п} + 1,0K_{от}, \quad (3.2.3)$$

$K_{об}$  - доля чистых оборотных средств в активах, т.е. отношение текущих активов за минусом текущих обязательств к общей сумме активов;

$K_{нп}$  - рентабельность активов, исчисленная по нераспределенной прибыли;

$K_{р}$  - рентабельность активов, исчисленная по балансовой прибыли;

$K_{п}$  - коэффициент покрытия по рыночной стоимости собственного капитала, т.е. отношение рыночной стоимости обыкновенных и привилегированных акций к объему заемных средств по балансу;

$K_{от}$  - отдача всех активов, т.е. отношение чистой выручки от реализации к объему активов.

В зависимости от значения  $Z$  прогнозируется вероятность банкротства: до 1,8 - очень высокая; от 1,8 до 2,7 - высокая; от 2,8 до 2,9 - возможная; более 3 - очень низкая [124, с. 78].

Между тем, прогнозы возможности банкротства, полностью основанные на американской модели, по нашему мнению, не могут обеспечить реальности полученных результатов. Количественные значения факторных показателей, как в первой, так и во второй модели будут существенно отличаться от американских. В частности

специфические особенности аграрного сектора экономики Украины сразу вызывают сомнения в правомерности использования второго и четвертого показателей второй модели Э. Альтмана. Это можно объяснить отсутствием в настоящее время информации о стоимости акций сельскохозяйственных предприятий, а также тем, что их деятельность как акционерных обществ только начинается. Кроме того, в Украине другие темпы инфляции и способы ее сдерживания, другие фазы макроэкономического цикла, а также фондо-, энерго- и трудоемкость производства, производительность труда, налоговый и инвестиционный климат.

Таким образом, выше названные причины не позволяют механически перенести использование приведенных выше коэффициентов на условия украинского рынка. Даже если бы отечественная статистика располагала достаточно объективной информацией о финансовом состоянии предприятий-банкротов, в сельском хозяйстве данные модели можно применить только с иными числовыми значениями соответствующих коэффициентов. Главной причиной этого является значительный удельный вес собственных средств в общей сумме пассивов. В 1996 году по Сумской области он составил 94%. В структуре собственных средств 90% приходится на уставный фонд, в котором в свою очередь почти 100% занимает основные средства.

Учитывая вышесказанное, для предприятий аграрной сферы, функционирующих в условиях нестабильной экономики, следует рассчитать модель вероятности банкротства со своими значениями коэффициентов. Для этого предположим, что факт банкротства будет определяться значением трех показателей: 1) коэффициент покрытия - отношение текущих активов к краткосрочным обяза-

льствам; 2) коэффициент финансовой зависимости - отношение заемных и привлеченных средств к общей стоимости активов; 3) коэффициент платежеспособности - отношение имеющихся в наличии денежных средств к сумме предстоящих платежей на определенную дату. Первый показатель характеризует ликвидность, второй - финансовую устойчивость; оба выражают количественную сторону факторного признака. Третий показатель характеризует способность предприятия отвечать по своим обязательствам и принимается в качестве результативного признака. По причине отсутствия на данный момент прецедента банкротств в сельском хозяйстве за исходную точку можем взять его на уровне 0,00.

Очевидно, что при прочих равных условиях вероятность банкротства тем меньше, чем выше коэффициент покрытия и ниже коэффициент финансовой зависимости. И наоборот, предприятие вероятнее всего станет банкротом при низком коэффициенте покрытия и высоком коэффициенте финансовой зависимости. Если коэффициент платежеспособности равен нулю - над предприятием нависает угроза платежной несостоятельности. Положение усугубляется тем, что для ответа по претензиям и санкциям вряд ли удастся с достаточной долей успеха использовать просроченную дебиторскую задолженность. Кроме того, возможность быстрой и выгодной реализации части имущества, как правило представленного основными средствами с высокой степенью износа, также вызывает сомнения. В этом плане главная задача финансовой службы сельскохозяйственного предприятия должна заключаться в диагностировании и предупреждении банкротства, не дожидаясь реорганизационных процедур.

В основу построения модели банкротства для аграрных фор-

ирований нами были положены данные о состоянии 70 сельскохозяйственных предприятий Сумской области с неустойчивым финансовым положением в 1996 году. В результате обработки исходной информации на ПЭВМ (программа Microsoft Excel) была получена следующая формула:

$$Z = - 1,3496 - 0,6183Kп + 0,6867Kфз \quad (3.2.4)$$

При  $Z = 0$  имеем уравнение дискриминантной границы. Для предприятий, у которых  $Z = 0$  вероятность обанкротиться равна 50%. Если  $Z < 0$ , то вероятность банкротства меньше 50% и далее снижается по мере уменьшения  $Z$ . Если  $Z > 0$ , то вероятность банкротства больше 50% и возрастает с ростом  $Z$ .

Для большей наглядности целесообразно вероятность банкротства выразить в процентах. Для этого возьмем за основу тот факт, что обследованные 70 предприятий являются типичными для настоящего времени и финансовое состояние большинства хозяйств области находится примерно на том же уровне. Величина риска банкротства в процентах будет равна произведению коэффициента риска  $Z$  на количество процентов в одном балле. Для исследуемой совокупности самое низкое значение  $Z$  составило -3,991, значит для предприятий с отрицательным значением  $Z$  один балл будет равен 12,5% ( $50\% / 3,991$  балл). Самое высокое положительное значение  $Z$  равно 5,965, отсюда один балл вероятности банкротства равняется 33%.

Недостатком двухфакторной модели банкротства может быть то, что она не обеспечивает комплексной оценке финансового состояния оцениваемого предприятия, то есть возможны отклонения

прогноза от реальности. Во избежание этого следует принимать во внимание уровень и тенденцию изменения рентабельности оборота, так как данный показатель существенно влияет на финансовую устойчивость предприятия. Это позволяет одновременно сравнивать показатель риска банкротства и маржу прибыли. Если уровень  $Z$  находится в безопасных границах и при этом у предприятия достаточно высокая рентабельность продаж, то вероятность платежной неспособности незначительна.

Таблица 3.2

Расчет вероятности банкротства сельскохозяйственных предприятий Белопольского района Сумской области, 1996 г.

Наименование предприятия	Коэффициенты		Показатель риска банкротства (Z)	Вероятность банкротства, %	Показатели (%)	
	покрытия	финансовой устойчивости			Платежеспособность	Рентабельность продаж
Виктория	5,321	1,7	-3,472	6,6	2,5	36,8
Дружба	2,980	1,5	-2,162	23,0	0,2	12,3
Жовтень	1,841	6,8	+2,182	68,2	0,1	7,5
Тучненское	1,624	7,8	+3,002	75,0	0,0	2,6
Искра	1,976	0,5	-2,228	22,2	0,7	0,3
Супруненковокское	1,082	11,0	+5,535	96,1	0,0	-4,8
им. Шевченко	2,237	10,7	+5,965	99,7	0,0	-8,4
Речковское	1,583	5,4	+1,380	61,5	0,4	-21,2
Кальченковское	1,952	2,8	+1,418	56,0	0,2	-25,6
Ободовское	2,739	4,5	+0,047	51,0	0,6	-37,3
Ныр	1,418	2,8	+1,046	58,7	0,1	-39,2
Промінь	2,041	2,7	-0,758	40,5	0,4	-46,0
Сула	1,000	8,9	+4,144	84,5	0,0	-48,5
Сейм	1,296	5,9	+1,901	65,8	0,0	-54,0
Обрій	1,731	6,8	+2,250	68,7	0,0	-60,0

С целью проверки достоверности разработанной модели было отобрано 15 рентабельных и убыточных сельскохозяйственных предприятий Белопольского района и для каждого была рассчитана вероятность банкротства по предлагаемой методике. При этом полу-

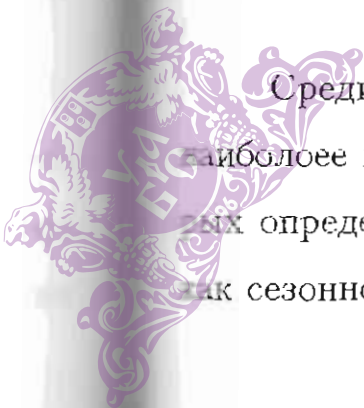
ческие показатели сопоставлялись с финансовыми результатами их производственно-коммерческой деятельности.

Расчеты представлены в таблице 3.2, где прослеживается прямая связь между ростом коэффициента финансовой зависимости и вероятностью банкротства, и обратная с ростом коэффициента покрытия. Наиболее высокая вероятность банкротства у предприятий м. Шевченко, Супруненское и Сула. В качестве дополнения взят показатель рентабельности продаж, который позволяет уточнить прогнозные данные.

Таким образом, задача прогнозирования и предупреждения банкротства может быть решена методом дискриминантного анализа, разделяя предприятия на две группы: наиболее вероятные банкроты и способные его избежать. С помощью предлагаемой модели можно не только оценить положение своего хозяйства, но и провести "экспресс-оценку" финансового состояния потенциального контрагента. Это может способствовать уменьшению доли неоправданной дебиторской задолженности в активах сельскохозяйственного предприятия и снижению риска в его финансовых операциях.

### 3.3. Прогнозирование оптимальных сумм, условий и эффективности заимствования краткосрочных кредитов.

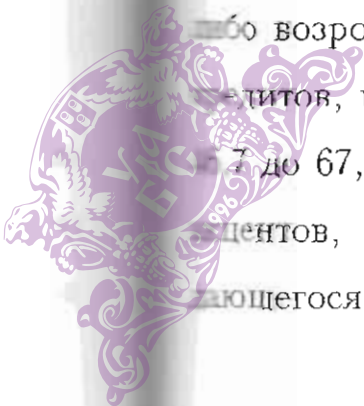
Среди форм и видов кредитования для сельского хозяйства наиболее важными являются краткосрочные ссуды, значение которых определяется такой специфической особенностью этой отрасли, как сезонность. Зависимость сельскохозяйственного производства от



сезонных природных условий, прерывность производственного цикла обуславливает неодинаковые потребности сельскохозяйственных предприятий в денежных средствах на протяжении года.

Поскольку эти предприятия обеспечены собственными оборотными средствами в минимальном размере, необходимом для финансирования затрат текущего года под урожай будущего, создания минимальных страховых запасов кормов, материалов и других ценностей, то вся возникающая в процессе их деятельности дополнительная потребность в оборотных средствах, обусловленная сезонным характером производства покрывается краткосрочным банковским кредитом. Создавать такой размер оборотных средств, который покрывал бы всю сумму затрат на производство продукции не всегда целесообразно, так как постоянно в обороте находится только часть их общей суммы, а потребность в другой части возникает временно, на определенный срок.

Вместе с тем, несмотря на растущее число коммерческих банков, в последнее время наблюдается тенденция к уменьшению доли банковских кредитов, полученных сельским хозяйством, в их общей массе, что подтверждается данными табл. 3.3. Так удельный вес краткосрочных банковских кредитов, предоставленных сельскому хозяйству за три года снизился на 3,7 % и составил на начало 1996 года всего 5,3 % от всех кредитов, полученных народным хозяйством Украины. При этом аналогичный показатель по остальным отраслям либо возрос, либо остался без изменений. Так доля краткосрочных кредитов, полученных промышленностью, увеличилась на 20,5 % (с 47,7 до 67,2). То есть, происходящее на кредитном рынке смещение процентов, явно не в пользу сельского хозяйства, особенно нуждающегося в краткосрочных займах во время весенней посевной





компания и в летнеосенний период уборки урожая. На этих этапах резко возрастают затраты на семена, удобрения, горюче-смазочные и другие материалы, которые нецелесообразно приобретать заранее, ввиду существенного увеличения размеров собственных оборотных средств и особенно той их часть, которая используется только в определенные рабочие периоды.

Таблица 3.3

Краткосрочные кредиты коммерческих банков в разрезе отраслей народного хозяйства Украины [31, с. 10].

Отрасли народного хозяйства	1.01.94		1.01.95		1.01.96	
	тыс. грн.	в % к итогу	тыс. грн.	в % к итогу	тыс. грн.	в % к итогу
Промышленность	11149	46,7	30555	51,1	127636	67,2
Сельское хозяйство	2157,6	9,0	6805,5	1,4	9984,5	5,3
Транспорт и связь	440,7	1,8	1151,0	1,9	5529,9	2,9
Строительство	736,7	3,1	1422,4	2,4	4558,8	2,4
Торговля и общественное питание	3365,7	14,1	9649,5	16,1	27731	14,6
Прочие отрасли	6010,9	25,3	10258	17,1	14580	7,6
Всего	23860	100	59843	100	190020	100

Вскрытая негативная тенденция принимает закономерный вид, если принять во внимание низкий уровень платежеспособности и кредитоспособности сельскохозяйственных предприятий, что отмечается во второй главе. В такой ситуации коммерческие банки стараются компенсировать риск невозврата ссуд завышенными процентными ставками для низкокласных заемщиков, которыми в настоящее время и является большинство производителей сельскохозяйственной продукции. В то же время объем льготных кредитов по низкой процентной ставке, предоставляемых АПБ "Украина", также незначителен.

Между тем, по прогнозам Сало И.В., в последующие 3-5 лет, в веру создания новых коммерческих банков, количество их отделений и филиалов будет увеличиваться и при этом будет происходить дальнейшее перераспределение клиентуры между банками. Расширение сети новых банков будет определяться прежде всего увеличением количества негосударственных предприятий, в том числе и в аграрном секторе экономики, которые заинтересованы в качественном и всестороннем удовлетворении их потребностей в сфере банковского обслуживания [90, с. 105].

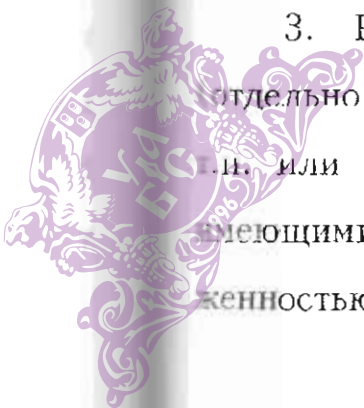
Таким образом, с ростом конкуренции и предложения на кредитном рынке в аграрном секторе возрастет доступность заемных средств. В этом плане возникает проблема экономической оценки выгоды заимствования краткосрочных кредитов.

В условиях перехода к рынку основными объектами краткосрочного банковского кредитования сельскохозяйственного предприятия должны быть:

1. Фактический разрыв в платежном обороте, который является следствием колебаний в течение года в кругообороте оборотных средств, а также всего капитала.

2. Плановый разрыв в платежном обороте. Кредитуется разрыв между денежными расходами и поступлениями по плановым расчетам хозяйства. Банк оказывает доверие клиенту, испытывающему временные финансовые затруднения.

3. Реальное накопление кредитусмых оборотных средств (отдельно товарно-материальных ценностей, затрат производства и т.п. или всей совокупности оборотных средств, не покрываемых имеющимися собственными источниками и кредитной задолженностью).



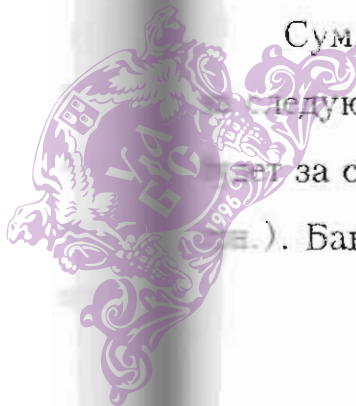
4. Товары, отгруженные по их балансовой стоимости, за вычетом скидки в размере суммы некредитуемых элементов (прибыли, вклада на добавленную стоимость), и прочие объекты (векселя, факторинг, и др.) [48, с. 50].

От объекта кредитования будет зависеть масштаб предоставляемых банком заемных средств, а также, в значительной степени, формы ссудных счетов и методы кредитования.

Одним из факторов, влияющих на прибыльность сельскохозяйственного предприятия, является соотношение его собственных и заемных средств. Согласно результатам нашего исследования, в коллективных сельскохозяйственных предприятиях Сумской области повышение рентабельности собственного капитала на 40,7 % зависит от роста уровня самофинансирования, то-есть от доли собственных средств в общей сумме финансовых источников. Это значит, что достаточно существенную роль в этом плане сыграет использование заемных средств, за счет которых будет обеспечиваться временная дополнительная потребность в оборотных средствах.

Предприятие, использующее кредит, может повысить или снизить рентабельность оборотных средств в зависимости от соотношения собственных и заемных источников, а также от величины процентной ставки за кредит и ставки налога на прибыль [47, с. 20]. Степень влияния этих факторов целесообразно рассмотреть на следующем гипотетическом примере:

Суммарная потребность в оборотных средствах предприятия в следующем году составляет 1615860 грн. Покрывается эта сумма за счет собственных средств (1040614 грн.) и заемных (575246 грн.). Банк выдает кредит сроком на 90 дней под 60 % годовых.



Плановая сумма прибыли - 425830 грн.

Исходя из этого общая рентабельность оборотных средств составит:

$$425830 / 1615860 \times 100 = 26,4\%$$

В этом случае на долю собственных оборотных средств připадет 274235 грн. прибыли, а на долю заемных - 151595 грн. Однако при пользовании ссудой придется платить банку процент. Размер пошасаемой суммы можем определить по следующей формуле:

$$S = P ( 1 + ni / 100 ), \quad (3.3.1)$$

где P - сумма кредита;

n - срок кредита;

i - процентная ставка.

$$S = 575246 ( 1 + \frac{90 \times 60}{365 \times 100} ) = 660351 \text{ грн.}$$

Сумма процентов составит 93477 грн. ( 660351 -- 575246 ). С учетом этого, доля прибыли, созданной за счет заемных средств будет не 151595, а всего 58118 грн. ( 151565 - 93470 ) при рентабельности 8,9%. Теперь рентабельность собственных оборотных средств возрастет:

$$\frac{( 274235 + 58118 )}{1040614} \times 100 = 31,9 \%$$

Полученный прирост в 5,5% образовался за счет эффектив-



ности заемных средств. Однако в случае превышения процентной ставкой уровня рентабельности произойдет уменьшение прибыли, созданной за счет собственных средств и снизится их рентабельность.

В западной финансовой практике эффект приумножения рентабельности собственных средств в связи с использованием кредита называется эффектом мультипликатора, который, учитывая налогообложение прибыли и произведенные расчеты, можно выразить следующей формулой:

$$\text{ЭМ} = ( \text{Роб} - \text{Сп} ) \times \frac{\text{Зс}}{\text{Сс}} \times \frac{100 - \text{Сн}}{100}, \quad (3.3.2)$$

где: ЭМ - эффект мультипликатора;

Роб - рентабельность оборотных средств;

Сп - средняя процентная ставка за кредит;

Зс - заемные средства;

Сс - собственные средства;

Сн - ставка налога на прибыль [56, с. 20].

По нашим данным:

$$\text{ЭМ} = ( 26,4 - \frac{60 \times 90}{365} ) \times \frac{575246}{1040614} \times \frac{100 - 30}{100} = 4,5 \%$$

Как видно из проведенных расчетов, использование краткосрочного кредита повышает рентабельность оборотных средств на

4,5% и теперь ее уровень будет 30,9% (26,4 + 4,5). Налог на прибыль снижает рассчитанный показатель на 1,0% (31,9 - 30,9 или 5,5 - 4,5). Соотношение заемных и собственных средств равняется 0,55, значит на 1 грн. собственных средств предприятие планирует привлечь 55 коп. заемных.

Таким образом, в приведенном примере использование заемных средств в указанных пределах экономически целесообразно и эффективность этой операции оказывает влияние разница между рентабельностью оборотных средств и ставкой процента за кредит, а также соотношение заемных и собственных средств.

Использование эффекта мультипликатора для оценки выгоды заимствования краткосрочных кредитов в практике сельскохозяйственных предприятий будет сопряжено с определенными особенностями. Согласно действующего законодательства, продукция сельского хозяйства не облагается налогом на прибыль. В то же время в структуре товарной продукции предприятий аграрного сектора довольно значительный удельный вес занимает продукция не сельскохозяйственного характера (переработка, промыслы, промышленное производство, услуги и пр.). В Сумской области в 1996 году в общей сумме выручки на долю этой продукции приходилось 28,7%.

Теперь, учитывая произведенные расчеты и особенности налогообложения прибыли сельскохозяйственных предприятий, формула

эффекта мультипликатора примет следующий вид:

$$ЭМ = (Роб - Сн) \times \frac{Зс}{Сс} \times \left(100 - \frac{Сн \times Пп}{П}\right) / 100, \quad (3.3.3)$$



где: Пп - прибыль от реализации услуг, промышленной и другой сельскохозяйственной продукции.

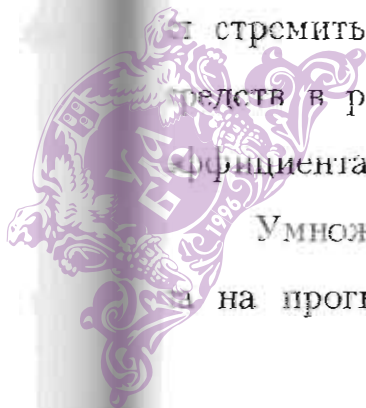
П - прибыль от реализации всей продукции;

В скобках формулы - дифференциал, равняющийся разности между уровнем рентабельности оборотных средств и средней процентной ставкой за кредит, отрицательное значение которого свидетельствует о неэффективности данной финансовой операции. Соотношение заемных и собственных средств характеризует степень своего влияния на рентабельность оборотных средств.

Для прогнозирования состояния средств сельскохозяйственного предприятия на конец года (квартала) составляется балансовый план, определяющий перспективы развития на предстоящий период. В нем прогнозируются общие вложения предприятия в оборотные средства и определяются источники их формирования.

Основным источником формирования оборотных средств должен быть собственный капитал. По удельному весу собственных оборотных средств в общей сумме собственного капитала определяется коэффициент маневренности, отражающий финансовую устойчивость предприятия. Если он равен или превышает оптимальное значение, то финансовое положение можно считать устойчивым (с учетом значений других соответствующих показателей), если нет, то банки и другие кредиторы могут избрать более осторожную тактику, вступая с предприятием в деловые отношения. Поэтому следует стремиться иметь фактически наличие собственных оборотных средств в размерах, соответствующих оптимальному значению коэффициента маневренности.

Умножив оптимальное значение вышеназванного коэффициента на прогнозируемый размер собственного капитала, устанавли-



зается потребность аграрного формирования в собственных оборотных средствах на месяц, квартал, год.

Оптимальное значение коэффициента маневренности, как правило, соответствует его среднеотраслевой величине. Для сельскохозяйственных предприятий она определена в размере 0,4 [48, с. 162].

Прогнозный расчет эффективности использования заемных средств по данным двух коллективных сельскохозяйственных предприятий, имеющих различный удельный вес собственных оборотных средств в сумме собственного капитала, проведен в табл. 3.4

Полученные в ней результаты говорят о том, что с ростом доли заемных средств будет возрастать эффект мультипликатора. Так в КСП им. Шевченка, при соотношении заемных и собственных оборотных средств равному 1,08, эффект мультипликатора (5,21) повысил рентабельность последних до 30,8 (25,6 + 5,21), что на 5,3% выше чем в КСП "Дружба". Однако в первом хозяйстве коэффициент маневренности значительно ниже нормативного уровня (собственные оборотные средства составляют всего 12% при норме 40), поэтому банк будет вынужден ужесточить режим кредитования в отношении этого заемщика, увеличив процентную ставку. Тогда дифференциал между плановой рентабельностью и средней процентной ставкой уменьшится, что вызовет уменьшение эффекта мультипликатора и снижение рентабельности собственных оборотных средств. Кроме того, в этом случае увеличивается сумма процентов и растет степень риска того, что разница между рентабельностью собственных средств и процентной ставкой за кредит станет меньше нуля. В этом случае эффект мультипликатора будет действовать во вред предприятию.



Таблица 3.4.

Методика определения эффективности использования  
краткосрочного кредита.

Показатели	КСП им. Шевченка	КСП Дружба
1. Собственный капитал на начало 1997 г., грн.	994640	1277750
2. Фактическое наличие собственных оборотных средств на начало 1997 г., грн.	117860	564380
3. Коэффициент маневренности	0,12	0,44
4. Совокупный норматив оборотных средств на 1997 г., грн.	245320	876543
5. Потребность в краткосрочном кредите, грн. (п4-п2)	127460	312163
6. Предполагаемая балансовая прибыль, грн.	49064	175309
7. Общая рентабельность оборотных средств, % (п6/п4х100)	20	20
8. Процентная ставка банка, % годовых	60	60
9. Срок использования кредита, дней	90	90
10. Прибыль от собственных оборотных средств, грн. (п2/п4хп6)	23572	112876
11. Погашаемая сумма, грн. (3.1.1.)	146311	358332
12. Сумма процента за кредит, грн. (п10-п5)	18851	46169
13. Прибыль от заемных средств, грн. (п6-п10-п12)	6641	16264
14. Рентабельность заемных средств, % (п13/п5х100)	5,2	5,2
15. Рентабельность собственных оборотных средств, % (п10+п13/п2х100)	25,6	22,8
16. Ставка налога на прибыль, %	30,0	30,0
17. Прибыль от реализации несельскохозяйственной продукции и услуг, грн.	7850	38570
18. Соотношение заемных и собственных средств (п5/п2)	1,08	0,55
19. Эффект мультипликатора, %	5,21	2,67
20. Чистая рентабельность собственных оборотных средств (п15+п19)	30,8	25,5

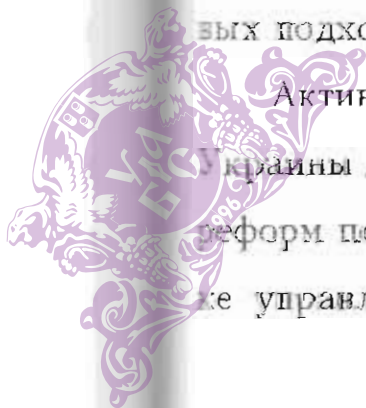
Таким образом, надежду на более высокую рентабельность оборотных фондов при использовании заемных средств следует увязывать с максимально жестким подходом к выбору проектов, финансируемых за счет кредитов. Предпочтение должно отдаваться

тем вариантам, которые обеспечивают экономическую рентабельность выше средней цены на ссудный капитал. Кроме того, росту рентабельности будет способствовать отнесение части процентов за кредит на себестоимость и соответствующее уменьшение налогооблагаемой прибыли. Поэтому, если сельскохозяйственное предприятие использует и собственные и заемные средства, то при оценке выгодности заимствования кредита ему следует учесть эффект мультипликатора, соотнося его влияния со степенью риска, так как только разумный и оправданный риск позволит обеспечить эффективное использование заемного капитала.

#### 3.4. Основные пути улучшения использования собственных финансовых ресурсов и инвестиционная деятельность сельскохозяйственного предприятия.

В экономике Украины разрушительные процессы опережают по темпам процессы восстановительные, поэтому наличие свободных денежных средств у сельскохозяйственного предприятия ставит проблему не только рационального их расходования, но и защиты от инфляционного влияния. Вложение денег в укрепление и расширение собственного производства - одно из главных направлений их использования, которое традиционно применялось в сельском хозяйстве. Однако объективные условия рыночной среды требуют новых подходов в инвестиционной деятельности.

Активизация инвестиционной политики в сельском хозяйстве Украины должна явиться логическим продолжением экономических реформ после приостановления роста инфляции. В мировой практике управление инвестициями получило название инвестиционного

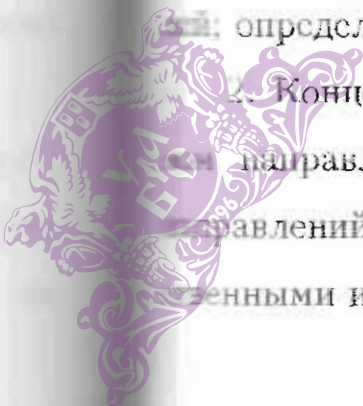


менеджмента. В начале стабилизационного периода он приобретает важное значение в ускорении темпов выхода из экономического кризиса и наращивании темпов экономического роста. Реализация функций инвестиционного менеджмента предусматривает динамический поиск путей инвестиционной стратегии, которая в настоящее время должна включать решение таких первоочередных задач:

1. Обеспечение высоких темпов экономического роста за счет высокой и быстрой окупаемости инвестиций.
2. Достижение высоких показателей прибыльности вложенного капитала.
3. Обеспечение благоприятных условий инвестирования, исключающих или снижающих инвестиционные риски.
4. Достижение надежной финансовой устойчивости и платежеспособности.
5. Наличие условий реализации инвестиционных программ вне зависимости от складывающейся в стране конъюнктуры инвестиционного рынка и ухудшающегося инвестиционного климата.

Эти задачи должны решаться через механизм выполнения целого ряда функций инвестиционного менеджмента, основные направления реализации которых, основываясь на мнении Н.Скворцова можно объединить в следующие группы:

1. Разработка и определение стратегии инвестиционной деятельности; формирование системы краткосрочных и долгосрочных целей; определение приоритетных задач.
2. Концентрация стратегических ресурсов предприятия на главном направлении инвестиционного процесса; выбор оптимальных управлений и эффективных вариантов соотношений между собственными и заемными средствами.



3. Создание условий оптимального выбора инвестиционных проектов с учетом их инвестиционной привлекательности в реальном режиме эффективности, исходя из размера ожидаемой прибыли и сроков окупаемости.

4. Формирование инвестиционного портфеля как совокупности проектов и его оценка по категориям прибыли, риска и ликвидности.

5. Тщательное планирование и оперативное управление реализацией инвестиционных программ.

6. Прогнозирование негативных результатов реализации неэффективных инвестиционных проектов и реинвестирование капитала; корректировка инвестиционного портфеля путем подбора других инвестиционных проектов или финансовых инструментов, куда реинвестируется высвобождаемый капитал [95, с. 26].

Решающими моментами в инвестиционном менеджменте являются объемы инвестиций и объекты вложения капитала. При принятии окончательного решения о размерах капиталовложений следует учесть во внимание ряд таких немаловажных факторов, как распределение получаемого дохода на потребление и сбережение, ожидаемая норма чистой прибыли, ставка ссудного капитала, наличие резерва рабочей силы необходимой квалификации на рынке труда и в системе подготовки кадров, а также объект инвестирования. К числу последних можем отнести денежные средства, целевые банковские вклады, паи, акции и другие ценные бумаги, движимое и недвижимое имущество, имущественные права, вытекающие из авторского права, интеллектуальные ценности, совокупность технических, технологических, коммерческих знаний, оформленных в виде технической документации, "ноу-хау", права пользования землей, водой,



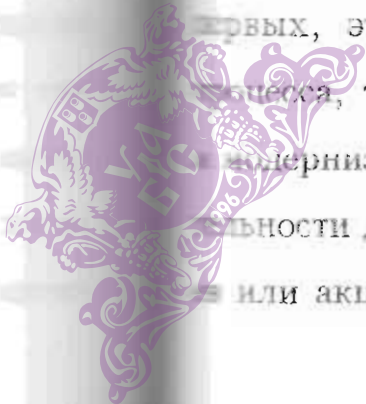
ресурсами, зданиями, оборудованием и другие имущественные пра-

Центральным звеном в инвестиционном менеджменте является выбор объекта инвестирования как инвестиционного варианта. Решающим критерием при этом должен быть уровень доходности, который при различных вариантах вложения капитала необходим для сравнения и выбора наиболее оптимального. Оценивая ожидаемую доходность этих вариантов следует взять за основу такие показатели, как чистая текущая стоимость, внутренняя норма доходности, период окупаемости, уровень рентабельности [115, с. 180].

Существуют различные методы выбора оптимального варианта инвестирования, однако для того чтобы остановиться на любом из них следует учесть некоторые аспекты, которые нам представляются весьма существенными:

- зависимость стоимости денег от времени и различная стоимость фондов в различное время;
- неопределенность последствий и наличие риска;
- отсутствие точной и достоверной информации об объекте вложения.

Принимая во внимание эти аспекты, а также исходя из целей инвестирования, на наш взгляд, для сельскохозяйственных предприятий Украины в настоящее время и в ближайшем будущем наиболее приемлимы три направления инвестиционной политики. Во-первых, это расширение и совершенствование производственного процесса, то есть вложения в средства производства (приобретение и модернизация техники, оборудования); во-вторых, участие в деятельности других хозяйствующих субъектов путем приобретения паев или акций и в-третьих, хранение денежных средств на депозит-



ных счетах коммерческих банков с целью устранения влияния инфляции и извлечения дохода в виде процента. В последнем случае, с точки зрения конкретного инвестора, резервирование денежных средств в форме депозита является ничем иным, как инвестицией, хотя многие авторы, рассматривая инвестиции с позиций макроэкономики, таковыми считают только вложения в основные фонды.

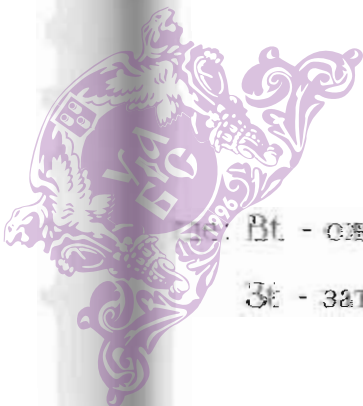
В качестве объектов капиталовложений в рамках первого направления, учитывая конкретные производственные потребности и исходя из специализации предприятия, будут фигурировать различные средства производства. При этом определение доходов от предстоящих капиталовложений будет связано как с расчетами ожидаемой доходности при различных вариантах инвестирования, необходимыми для их сравнения и выбора наиболее целесообразного по тем или иным критериям и показателям, так и с определением доходности инвестированных средств после окончания инвестиционного периода.

В этой связи наиболее приемлемым нам представляется уже достаточно широко освещенный в отечественной литературе метод чистой текущей стоимости (Net Present Value), при котором определяется разность дисконтированных на момент начала инвестирования ожидаемых будущих денежных поступлений (доходов) и ожидаемых расходов (начальных инвестиций и последующих планируемых расходов).

$$NPV = \sum_{t=1}^n (B_t - Z_t) / (1 + g)^t, \quad (3.4.1)$$

где:  $B_t$  - ожидаемые выгоды (поступления) года  $t$ ;

$Z_t$  - затраты года  $t$ ;



$g$  - дисконтная ставка.

Осуществление проекта будет иметь финансовый смысл, если рассчитанная  $NPV > 0$ . Чистая текущая стоимость инвестиционного проекта, в зависимости от принятого при ее расчете значения дисконтной ставки может быть как положительной так и отрицательной. Следовательно, при некотором значении этой ставки чистая текущая стоимость данного проекта будет равна нулю. Такое значение ставки сравнения называют внутренней нормой доходности или внутренней ставкой дохода (Internal Rate of Return).

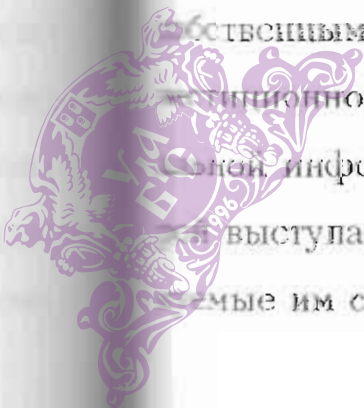
Таким образом, расчеты в рамках названного метода не представляют особой сложности и могут применяться при реализации финансовой стратегии и тактики сельскохозяйственными предприятиями. Единственной проблемой в этом плане в наших сегодняшних условиях может стать определение дисконтной ставки вследствие возможных проявлений атрибутов макроэкономической нестабильности.

Следующим направлением инвестиционной политики сельскохозяйственного предприятия, в рамках реализации его финансовой политики и стратегии может быть его участие в капитале других хозяйствующих субъектов, реализуемое в форме приобретения паев или ценных бумаг предприятий-эмитентов. Специфика такого товара как фондовые ценности требует особого подхода к проведению финансовой экспертизы на стоимость. Специалисты этой сферы используют фундаментальный анализ эмитентов, технический анализ рынка ценных бумаг, способы управления портфелем активом, экономико-математические модели диверсификации финансовых инструментов, входящих в инвестиционный портфель. При этом, в зависимости от целей инвестирования, проблема оценки инвестицион-

ых качеств объекта капиталовложений должна решаться в краткосрочном (текущем) или долгосрочном временных аспектах.

Наиболее прост, более изучен и поэтому более точен первый из них. В мировой практике его глубина редко когда превышает 1-2 года, а сама оценка построена на приемах и методах, в основе которых лежит анализ определенных соотношений между показателями финансовой отчетности, их уровня и ретроспективной динамики, расположения предприятия в отраслевой иерархии. Гораздо сложнее оценка долгосрочной привлекательности, так как требует кроме указанных различные прогнозные оценки рынков сбыта, конкурентоспособности готовой продукции, ее доходности и прочих, выработка которых, взирая на положение в экономике Украины, представляет собой достаточно сложную даже в научном методологическом плане задачу.

Не смотря на изученность и довольно высокую точность, воспользоваться в полной мере мировым опытом даже при текущей оценке объекта вряд ли возможно, в чем следует согласиться с группой экспертов некоммерческого фонда ЮФИ и Агентства Международного Развития (США). Главная причина заключается в том, что у Украинских предприятий нет рыночной истории, в стране острый дефицит объективной информации, а финансовая отчетность объектов инвестирования в большинстве своем малодоступна для массового инвестора, который объективно вынужден прибегать к общественным системам оценочных показателей и методам оценки инвестиционной привлекательности, основываясь на доступной официальной информации, единственным официальным источником которой выступает Фонд государственного имущества Украины. Публикуемые им сведения позволяют рассчитывать несколько показателей,



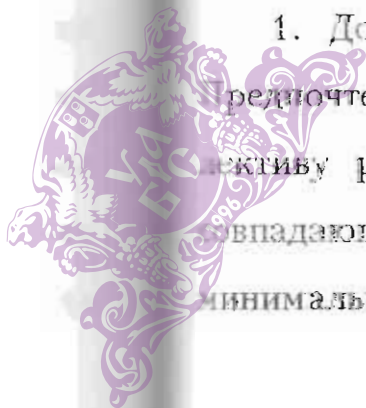


то уровню которых можно судить о текущей инвестиционной привлекательности объектов, выставляемых на продажу. При этом такая оценка, в отсутствие надежных ретроспективных и прогнозных данных относительно предприятия в будущем, будет носить предварительный характер. Кроме того из-за временного лага между датой вступления в ФГИ исходных данных и датой их публикации, рассчитанные показатели в ряде случаев могут не соответствовать реальной финансово-хозяйственной ситуации. [62, с. 6].

Принимая решение о выборе той или иной методики оценки инвестиционных качеств объекта, финансовая служба сельскохозяйственного предприятия должна учитывать такие ее стороны: во-первых, результаты используемого метода должны давать обобщающую характеристику предприятию-эмитенту; во-вторых, используемый метод должен минимизировать отрицательное влияние недостаточного объема информации, публикуемой Фондом государственного имущества и других, названных выше факторов; в-третьих, произведенные расчеты должны обеспечить наглядность в процессе выбора среди массы предприятий наиболее привлекательного в отношении вложения денежных средств.

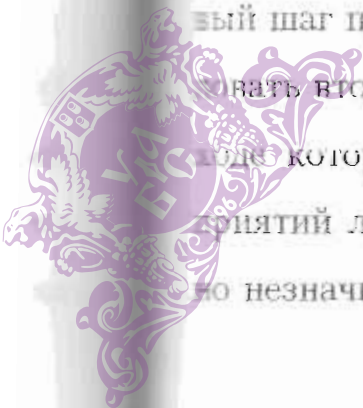
Учитывая названные проблемы, среди множества публикуемых различными авторами показателей-индикаторов текущей привлекательности объектов инвестирования, на наш взгляд необходимо остановиться на следующих:

1. Доля пакета акций, выставленная на открытую продажу. Предпочтение должно отдаваться объекту, в капитале которого коллективу работающих, как собственнику, имеющему интересы, не выпадающие с интересами инвесторов со стороны, принадлежит минимальная доля. Определяется процентным отношением стоимос-



- пакета выставленных на продажу акций к уставному фонду. (Дп)
2. Коэффициент покрытия задолженности - соотношение дебиторской и кредиторской задолженности. (Кп)
  3. Максимально-возможный теоретический уровень дивидендов или рентабельность собственного капитала - отношение фактической чистой прибыли предприятия к величине его капитала. (Уд)
  4. Удельная фондовооруженность работников (капиталоемкость) - доля уставного фонда, приходящаяся на одного работающего. (Уф). Инвестор со стороны будет заинтересован в наименьшем значении этого показателя.
  5. Коэффициент автономии (финансовой независимости от внешних источников) отношение суммы собственных средств к сумме всех источников. (Ка). Оптимальное значение следует принять на уровне 0,6.
  6. Коэффициент финансовой устойчивости - соотношение собственных и заемных средств. (Ку)
  7. Рентабельность активов - отношение суммы чистой прибыли к сумме активов. (Ра). Оптимальное значение составляет 0,2.
  8. Процент износа основных фондов - имеет значение для определения перспективной работоспособности предприятия. (Иф)
  9. Рентабельность продаж - доля прибыли в выручке от реализации. (Рп)

Расчет показателей-индикаторов - это важный, но только первый шаг при выборе объекта инвестирования. За ним должен последовать второй этап - оценка и обобщение полученных результатов, в ходе которого и предстоит определить, какое из нескольких предприятий лучше - то, у которого высокая потенциальная доходность, но незначительный пакет акций, выставленный на продажу, или то,



которого больше уставный фонд, но низкая доходность и фондо-  
вооруженность работников. При этом результат должен иметь коли-  
чественное выражение, позволяющее сравнивать анализируемые  
объекты.

Наиболее удобным способом сравнения нам представляется по-  
строение рейтинговых оценок, используя количественные и каче-  
ственные критерии, оцениваемые экспертным путем. Этот метод не  
требует сбора и обработки большого объема данных и формализации  
существующих в правовом плане аспектов; обладает достаточной  
адаптивностью и может использоваться финансовой службой сель-  
скохозяйственного предприятия без применения сложной вычисли-  
тельной техники.

Для составления рейтинга эмитентов акций по инвестиционной  
привлекательности предлагается показатель, дающий обобщающую  
характеристику каждому объекту. Для его определения нами разра-  
ботана формула рейтингового индекса ( Ri ).

$$R_i = K_n + P_a / 0,2 + 100 / Иф + P_n / 100, \quad (3.4.2)$$

где: Kп - общий коэффициент привлекательности, исчисляемый на  
основе вышеперечисленных показателей по формуле:

$$K_n = D_a / 100 \times 0,1 + K_n \times 0,2 + Уд \times 0,15 + 1 / Уф \times 0,05 + \\ + K_a / 0,6 \times 0,25 + K_y \times 0,25 \quad (3.4.3)$$

Каждому из шести приведенных показателей придается опреде-  
ленный удельный вес, исходя из предполагаемой финансовой ста-



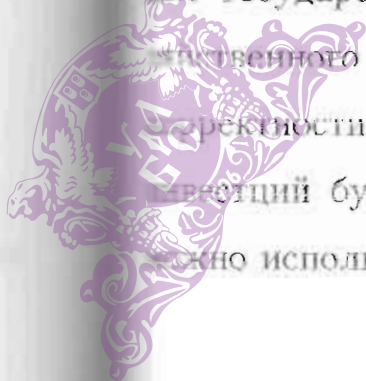
Star Higher Educational Institution  
"UKRAINIAN ACADEMY OF BANKING  
OF THE NATIONAL BANK OF UKRAINE"  
"УКРАЇНСЬКА АКАДЕМІЯ БАНКІВСЬКОЇ СПРАВИ  
НАЦІОНАЛЬНОГО БАНКУ УКРАЇНИ"

эффективности предприятий-эмитентов, в частности 70 % приходится на коэффициенты покрытия, автономии, финансовой устойчивости. Однако, исходя из целей инвестирования, соотношение можно изменить. Например, инвестор, не заинтересованный в долгосрочных вложениях должен придать значение уровню возможных дивидендов до 30%, соответственно уменьшив долю остальных показателей.

Для апробации предлагаемой методики в качестве примера было отобрано по региональному принципу десять приватизируемых предприятий, которые выставили свои акции на аукцион (приложение Б). Расчет рейтинговых индикаторов общей привлекательности инвестиционных объектов произведен в приложении В, из которого следует, что наиболее привлекательными для капиталовложений являются предприятия: «Крипроэлектро, г. Харьков (проектно-сметная документация электросистем); Свесский насосный завод (насосы, товары народного потребления); Глуховтехволокно (песько-волокно, треста).

Теперь в процессе выбора следует учесть такие критерии, как перспективность и конкурентоспособность продукции, цели инвестирования (быстрое извлечение дивидендов или расчеты на будущее), возможность объединения производственных циклов инвестора и эмитента, кооперация или интеграция в хозяйственной деятельности и т.п.

В случае использования исходных данных, публикуемых Фондом государственного имущества, финансовая служба сельскохозяйственного предприятия столкнется с проблемой их полноты и достоверности. Однако, учитывая то, что все потенциальные объекты инвестиций будут анализироваться по единой методике, эти данные можно использовать, применив условные допущения:



1. Собственный капитал = Уставный фонд. Хотя уставный фонд является частью собственного капитала, это допущение можно принимать как достоверное, так как капитал государственного предприятия нельзя считать собственным.

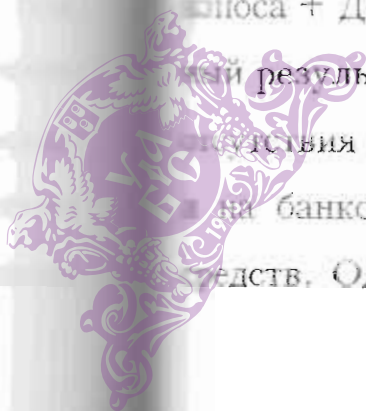
2. Чистая прибыль = Балансовая прибыль. Несмотря на то, что чистая прибыль меньше балансовой на величину уплаченных налогов, данное допущение будет вполне приемлимым. В данном случае эсфитриализується впливляє мєняючоїся налогової полїтики.

3. Сумму собственных средств можно определить как сумму уставного капитала и балансовой прибыли.

4. Общая сумма источников определяется по формуле: Все источники = Пассивы = Уставный капитал + Балансовая прибыль + Кредиторская задолженность.

5. Выручка от реализации = Объём продукции. В этом случае могут иметь место искажения, так как у некоторых предприятий, судя по публикуемым данным, объём продукции оказался меньше балансовой прибыли. Причиной здесь может быть отражение в отчетности предприятия объёма товарной продукции, часто отличающегося от объёма выручки вследствие задержек платежей.

6. Наибольшим недостатком публикуемых ФГИ данных является отсутствие показателя активы, которые собственно и являются объектом купли-продажи. Определить их сумму можно по формуле: Активы = Балансовая стоимость основных средств -- Стоимость их износа + Дебиторская задолженность + Объём продукции. Полученный результат не будет соответствовать точной величине по причине отсутствия наиболее ликвидных активов - денежных средств в кассе и на банковских счетах, вложений в ценные бумаги и валютных средств. Однако вычисленный показатель все же позволит прибли-



Першавивинни на початку з'явилася  
"УКРАЇНСЬКА АКАДЕМІЯ БАНКІВСЬКОЇ СПРАВИ"  
НАЦІОНАЛЬНОГО БАНКУ УКРАЇНИ

State Higher Educational Institution  
"UKRAINIAN ACADEMY OF BANKING  
OF THE NATIONAL BANK OF UKRAINE"

нительно судить об их реальной величине.

Показатели дебиторская задолженность, процент износа основных фондов, численность работников, номинальная стоимость акции, количество предлагаемых акций используются без каких-либо допущений.

Как уже упоминалось, сельскохозяйственным предприятиям нет необходимости поддерживать объем оборотных средств на уровне 100% покрытия затрат на производство продукции, так как часть этих средств большее время года не используется и омертвляется в виде излишних запасов материальных ценностей или свободных денег. Возникающий под влиянием сезонности разрыв в платежном обороте можно профинансировать за счет краткосрочного кредита, однако высокий уровень процентных ставок на кредитном рынке в настоящее время снижает эффективность использования заемных средств.

Актуальность данного вопроса подтверждается доминированием в сельской местности АПБ "Украина" и Сбербанка, для которых, по свидетельству С. Кораблина, практика 2-3 кратного превышения ставки кредитования над ставкой депонирования является обычной. [38, с. 36].

Между тем, как отмечает руководитель группы советников председателя НБУ по вопросам макроэкономической политики Лисицкий В., в сравнении с декабрем 1996 года, на нынешний момент срочные депозиты у субъектов хозяйствования возросли с темпом 34,2% и составили на конец первого полугодия 1997 г. 432 млн. грн. При этом темпы роста срочных депозитов значительно выше темпов роста депозитов до востребования, возросших с темпом всего 106,4% [51, с. 11].

Исходя из этого, субъекту хозяйствования, имеющему свободные денежные средства, будет выгоднее задепонировать необходимую сумму для будущего использования при пополнении оборотных средств. Это, по нашему мнению, может явиться не менее важным направлением инвестиционной политики сельскохозяйственного предприятия, особенно в случае необходимости защиты зарезервированных средств от инфляционного влияния.

Главной проблемой в этом спектре деятельности будет выбор среди растущего числа коммерческих банков и их филиалов такого, который был бы наименее подвержен риску финансовой несостоятельности. Столкнуться с этим придется также в процессе открытия расчетных и текущих счетов, особенно в случае положительного решения вопроса о возможности предприятий иметь по несколько счетов в разных банках. Другими словами, возникает требующий решения вопрос выбора наиболее надежного банка, исходя из доступной обычному клиенту информации, единственным источником которой чаще всего выступает банковский баланс.

На начало 1997 года в Украине насчитывался 231 коммерческий банк, из которых функционируют 195, в процессе ликвидации 22, признаны банкротами 9, ожидают решения о признании банкротства 28. На таком фоне проблема выбора надежного банка становится все более актуальной. [7, с. 38]

Полная ориентация на западную методологию в этом плане вряд ли будет иметь смысл, так как отечественные банки пока не работают по западным стандартам. Например, в США депозит в 100000 долларов не считается особо крупным и страхуется государством; в Украине же говорить о подобных вкладах относительно банковского сектора экономики и государственного страхования

можно будет еще не скоро. Следовательно, разрабатывая методику выбора наиболее надежного банка, необходимо исходить из реальных условий функционирования банковской системы и доступного объема информации.

Для хозяйствующего субъекта, принимающего решение о срочном депозитном вкладе весьма важными, на наш взгляд, будут такие факторы привлекательности коммерческого банка, как банковский риск, ликвидность баланса, эффективность работы и размер процентной ставки по депозитным операциям. Исходя из этого следует подобрать соответственные показатели, придавая каждому определенное значение:

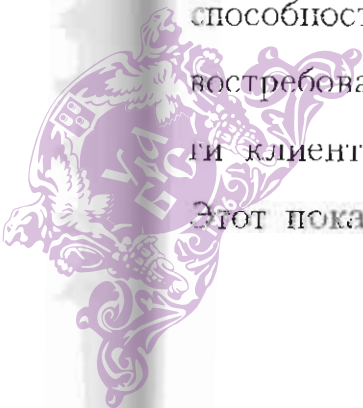
1. Коэффициент банковского риска ( $k_1$ ) - показывает степень обеспеченности рискованных вложений банка его собственным капиталом. Если  $k_1 = 1$ , то сумма выданных кредитов не превышает этот капитал.

$$k_1 = K / AP, \quad (3.4.4)$$

где:  $K$  - размер уставного капитала банка: суммарная величина всех фондов + прибыль.

$AP$  - размер работающих (доходных) активов: суммарный объем ссудной задолженности + вложения в ценные бумаги + средства, вложенные в совместную деятельность + кредиты, выданные другим банкам + средства банка для сдачи в аренду (лизинг).

2. Коэффициент мгновенной ликвидности ( $k_2$ ) - характеризует способность банка в любой момент отвести по обязательствам до востребования и показывает, в какой степени банк использует деньги клиентов в качестве кредитных ресурсов или другим образом. Этот показатель особенно важен для открывающих расчетный или





текущий счет. Если  $k_2 = 1$ , значит средства на этих счетах полностью обеспечены ликвидными активами банка.

$$k_2 = \text{ЛА} / \text{ОВ}, \quad (3.4.5)$$

где: ЛА - ликвидные активы, включающие средства в национальной и иностранной валюте.

ОВ - обязательства до востребования.

3. Коэффициент сохранности средств клиентов ( $k_3$ ) показывает отношение всех обязательств банка к выданным кредитам. Чем меньше использует банк для выдачи кредитов деньги клиентов, тем выше его надежность. При  $k_3 = 3$ , риску подвергается не более трети доверенных банку средств.

$$k_3 = \text{СО} / \text{АР}, \quad (3.4.6)$$

где: СО - суммарные обязательства банка: обязательства до востребования + вклады граждан + депозиты + полученные кредиты.

4. Генеральный коэффициент ликвидности ( $k_4$ ) - характеризует обеспеченность доверенных банку средств наиболее ликвидными активами, недвижимостью и ценностями. Оптимальное значение принимается на уровне 1.

$$k_4 = \text{ЛА} + \text{ЗК} / \text{СО}, \quad (3.4.7)$$

где: ЗК - защищенный капитал: основные средства банка + капитальные вложения + драгоценные металлы.



5. Коэффициент защищенности капитала ( $k_5$ ) показывает на сколько капитал банка защищен от риска и инфляции за счет вложения денег в недвижимость и ценности. Оптимальное значение - 1.

$$k_5 = 3K / K \quad (3.4.8)$$

6. Коэффициент фондовой капитализации прибыли ( $k_6$ ) - показывает соотношение собственных ресурсов банка к деньгам, внесенным учредителями. Наряду с эффективностью работы банка характеризует его независимость от отдельных учредителей. При  $k = 3$  сумма средств, инвестированных в развитие банка в три раза превышает взносы учредителей.

$$k_6 = K / УФ, \quad (3.4.9)$$

где: УФ - уставный фонд.

7. Коэффициент наличности ( $k_7$ ). Данные баланса банка не позволяют определить весьма важный для вкладчика показатель - максимальный размер риска на одного заемщика. На основании объема исходных данных можно применить предлагаемый показатель, который рассчитывается как степень соблюдения нормы обязательных резервов, устанавливаемой Национальным банком и составляющей в настоящее время 15%. В этом случае коэффициент наличности не должен превышать 0,85.

$$k_7 = КР / СВ, \quad (3.4.10)$$

где: КР - сумма выданных кредитов, включая межбанковские;



СВ - вклады граждан + текущие и расчетные счета + депозиты.

8. Прибыльность работающих (доходных) активов ( $Pa$ ). Характеризует эффективность работы банка, как важное условие поддержания его надежности.

$$Pa = \Pi / AP \times 100, \quad (3.4.11)$$

где:  $\Pi$  - сумма прибыли.

9. Уровень процентной ставки по депозитным операциям в % годовых ( $Dc$ ).

Все перечисленные коэффициенты влияют на надежность банка с разной степенью, поэтому каждый из них, предварительно приведенный к соизмеримой величине, получил в предлагаемой общей формуле надежности свой удельный вес:

$$N = (k_1 \times 35 + k_2 \times 20 + k_3 / 3 \times 10 + k_4 \times 10 + k_5 \times 10 + k_6 / 3 \times 5 + 0,85 / k_7 \times 10) + Pa + Dc \quad (3.4.12)$$

В таком виде формула ориентирована на предприятие, планирующее использовать банковский депозит с целью резервирования денежных средств. Учитывая это, группе коэффициентов надежности ( $k_1, k_3, k_5, k_6, k_7$ ) придан удельный вес, равный 70%. Вес коэффициентов ликвидности ( $k_2, k_4$ ), которые характеризуют банк с точки зрения способности быстро проводить операции, составил 30%. Предприятию, выбирающему банк с целью открытия расчетного или текущего счета, следует изменить соотношение коэффициентов в скобках, придав  $k_2$  - 35%,  $k_1$  - 20%,  $k_5$  - 5%.

Для апробации разработанной методики было отобрано по территориальному признаку десять коммерческих банков с диапазоном собственных средств на конец 1996 года от 5,08 млн. грн. до 560,19. В результате расчетов (приложение Д) были определены наиболее надежные из них, как объекты для вложения денежных средств на срочный депозитный счет.

Как показывают полученные результаты, наиболее надежными для вкладчиков по прежнему являются бывшие государственные банки: Укрсоцбанк, Украина и Сбербанк, причем более низкая депозитная ставка на вклад размером от 50 до 100 тыс. грн. сроком на 1 месяц компенсируется более высокой надежностью.

Таким образом, если предприятие не планирует в течение определенного периода вложений в собственные основные фонды и в это время у него имеются свободные денежные средства, наиболее реальными будут два направления его инвестиционной политики: на длительную перспективу - это участие в производственной деятельности других хозяйствующих субъектов путем приобретения акций или паев; на более короткий период это использование банковского депозита. Применение предлагаемых методик определения надежности указанных финансовых операций позволит снизить риск потери денег или их обесценивания вследствие инфляции.

В случае вложения денежных средств в укрепление собственного производства для выбора наиболее доходного объекта следует применить метод чистой текущей стоимости, просчитывая с его помощью варианты инвестирования за счет собственных, сочетания собственных и заемных средств, с реинвестированием и без реинвестирования ожидаемых денежных поступления. Это позволит сельскохозяйственному предприятию остановиться на наиболее эффек-

вном объекте капиталовложений, то есть наиболее рационально распорядиться свободными денежными средствами.

State Higher Educational Institution  
"UKRAINIAN ACADEMY OF BANKING  
OF THE NATIONAL BANK OF UKRAINE"

Державний вищий навчальний заклад  
"УКРАЇНЬКА АКАДЕМІЯ БАНКІВСЬКОЇ СПРАВИ  
НАЦІОНАЛЬНОГО БАНКУ УКРАЇНИ"



### Выводы и предложения.

1. Комплексная оценка финансового состояния аграрного сектора экономики Сумской области свидетельствует, что в 1996 году по отрасли понесен убыток в сумме 58 865 тыс. грн. Численность убыточных хозяйств возросла с 165 до 311 и составляет 79% в их общей массе. Реальный размер активов аграрных формирований за год уменьшился на 41,2 млн.грн.; уменьшилась также стоимость оборотных средств и крайне незначительный удельный вес в общей сумме финансовых источников занимают долгосрочные и краткосрочные финансовые вложения.

Сумма кредиторской задолженности возросла за год на 9,5%, при снижении дебиторской задолженности на 16,6%. Соотношение дебиторской и кредиторской задолженности в сельском хозяйстве значительно отличается от аналогичного показателя по народному хозяйству в целом. В 1996 году по сельскохозяйственным предприятиям данное соотношение составило 0,198, то есть 1 к 5. По всем отраслям экономики в целом это соотношение находится на уровне 0,65, то есть 1 к 1,5.

В структуре себестоимости удельный вес внешних факторов возрос с 48,1% до 52,1%. Весьма незначительной (12,6%) продолжает оставаться доля оплаты труда (до 1991 года этот показатель находился в пределах 25-30%), что говорит о низком уровне доходов сельского населения.

За период 1995 -1996 гг. уровень самофинансирования сельскохозяйственных предприятий снизился на 26,1%, что свидетельствует о замедлении производственных процессов в отрасли. Низкий уровень доходности не позволяет инвестировать финансо-

ные средства в совершенствование и расширение производства. Вместе с тем, в результате произведенных расчетов выяснилось, что среди прочих факторов, влияющих на норму прибыли, выделяется повышение роли собственных средств, а рост нормы прибыли, при прочих равных условиях, на 40,7% зависит от роста уровня самофинансирования, причем рост последнего на 1% вызывает рост нормы прибыли на 7,02%.

В то же время следует отметить, что при росте стоимости основных средств на 24,1 млн.грн. коэффициент автономии составляет более 80%, что свидетельствует о наличии в аграрном секторе экономики значительных материальных ресурсов, однако проблема заключается в крайне низком уровне их использования и отдачи.

Общий вывод о финансовом положении в сельском хозяйстве области состоит в следующем: во-первых, по причине снижения ликвидности и платежеспособности растет угроза банкротства значительной их части; во-вторых, несмотря на ускорение оборачиваемости оборотных средств, снижается отдача активов и основных фондов, в-третьих, вследствие убыточности подавляющего числа хозяйств в целом по области производство сельскохозяйственной продукции оказалось нерентабельным; в-четвертых, значительное снижение коэффициента устойчивости роста и его отрицательное значение в 1996 году свидетельствует о серьезном спаде деловой активности аграрных формирований; в-пятых, относительно высокое значение показателей автономии говорит о недостаточном уровне использования заемных средств; в-шестых, сельскохозяйственные предприятия Сумской области имеют достаточно солидный капитал - 6617 грн на одного среднегодового работника, в том числе 1103



прн. функционального капитала, однако эффективность его использования находится на крайне низком уровне.

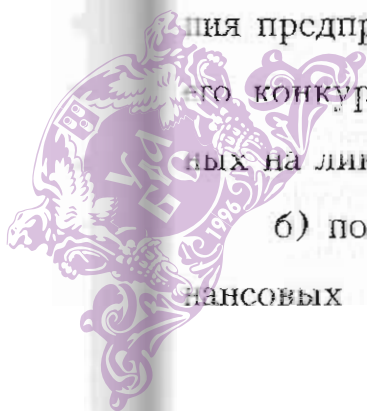
2. Современный этап становления рыночных отношений в аграрном секторе экономики требует новых подходов к проблемам эффективного использования финансовых ресурсов сельскохозяйственными предприятиями. Узловым моментом в этой связи следует считать тот факт, что укрепление финансовой устойчивости и выживание аграрных формирований невозможно без разработки четкой финансовой стратегии и действенного контроля за ее реализацией.

В этом плане финансовую стратегию следует рассматривать как реализующую функцию финансового менеджмента, которая, используя методологию и инструментарий последнего, обеспечивает стабильное и расширенное развитие всех отраслей сельскохозяйственного предприятия и его финансовую устойчивость.

3. В период перехода к рыночной экономике для сельскохозяйственного предприятия, только начинающего адаптироваться к новым условиям хозяйствования наиболее важными направлениями финансовой стратегии являются:

а) комплексная оценка финансового состояния, регулярно осуществляемая с помощью текущего и оперативного финансового анализа с целью определения финансовой устойчивости, эффективности использования финансовых ресурсов, установления положения предприятия на финансовом рынке, количественного измерения его конкурентоспособности и разработки мероприятий, направленных на ликвидацию выявленных недостатков.

б) повышение эффективности использования собственных финансовых ресурсов, осуществляемое с помощью инвестиционного



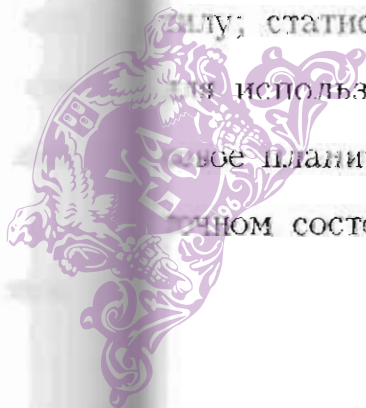


менеджмента в рамках трех направлений: совершенствование производственного процесса путем модернизации и приобретения основных средств, участие в деятельности других субъектов хозяйствования путем приобретения паев или акций, использование банковского депозита с целью устранения влияния инфляции и получения дохода в виде процента.

в) прогнозирование и обеспечение эффективности использования заемных и привлеченных средств.

г) диагностика и предупреждение банкротства с целью своевременного выявления симптомов платежной несостоятельности как собственного предприятия, так и возможного контрагента.

4. Несмотря на завершение корпоратизации бывших колхозов и совхозов, подходы к управлению финансами в большей мере остаются присущими старой системе, чем рыночной экономике. В этом плане необходима трансформация принципов организации финансов аграрных формирований в соответствии с требованиями рыночной экономики. Однако переходный характер реальной экономической ситуации в Украине в значительной мере ограничивает степень использования финансового менеджмента в целом и отдельных его элементов. К числу основных сдерживающих факторов, в этой связи, следует отнести такие объективные условия, в которых: финансовый анализ оперирует нерыночным инструментарием, что не позволяет развернуть методику финансового менеджмента в полную силу; статистическая отчетность очень медленно трансформируется для использования в интересах финансового менеджмента; финансовое планирование, в его рыночном понимании, находится в зачаточном состоянии и не располагает действенной методологией; для



процесса ценообразования характерна заикленность на традиционных подходах.

Все вышперечисленное создает безусловные трудности применению финансового менеджмента сельскохозяйственными предприятиями Украины. Одновременно, для более успешного использования достижений мирового опыта финансовой науки в отечественных условиях, необходимо в максимально возможной степени ликвидировать сдерживающие факторы.

5. Существующая в Украине система отчетности не отвечает требованиям международных стандартов бухгалтерского учета. Финансовую отчетность корпоратизированных сельскохозяйственных предприятий следует привести в соответствие международным стандартам с тем, чтобы она давала полную информацию, необходимую для потребителей, держателей акций, потенциальных инвесторов, настоящих и потенциальных кредиторов, поставщиков, финансовых аналитиков, налоговых и регулирующих органов, а также для таких целей, как оценка и принятие финансовых решений. В этом плане пришло время внедрения методов бухгалтерского учета, принятых государствами с рыночной экономикой для частного и корпоративного сектора аграрной сферы экономики Украины.

В то же время, внимательно изучая зарубежный опыт, заимствуя из него все полезное для наших условий, важно беречь и сохранять традиции украинского бухгалтерского учета, а также использовать в практической работе те начала в финансовой науке, которые не смогли получить развития и распространения в условиях централизованной экономики.

6. В настоящее время основная масса сельскохозяйственных предприятий не уделяет должного внимания цене, как элементу

структуры рынка и она рассматривается как проблема, с которой приходится считаться, а не как конструктивный элемент для достижения поставленных целей. Между тем для успешного функционирования сельскохозяйственное предприятие должно подходить к ценообразованию как к наиболее ответственному этапу своей финансовой деятельности и формировать такую ценовую политику, которая была бы направлена на достижение конкретной финансовой цели и базировалась на твердых ценообразующих принципах. При этом проблема уровня цен должна браться во внимание не после получения готовой продукции, а в самом начале производственного цикла, в процессе составления производственных и финансовых планов, разработки финансовой стратегии.

Понимание финансовой службой сельскохозяйственного предприятия таких ценообразующих факторов, как конкуренция и мотивация потребителя, использование более гибких подходов к установлению цены будет способствовать совершенствованию системы финансового планирования как в долгосрочной перспективе, так и на краткосрочный термин, а прогнозирование диапазона цен, состояния и структуры рынка будет важным предварительным условием эффективной реализации финансовой стратегии.

7. Уже накоплен первый опыт успешного применения методологии финансового менеджмента сельскохозяйственными предприятиями. В этой связи назрела необходимость развития эккаунтинга в аграрном секторе экономики, так как последний может оказать существенную помощь и поддержку в плане освоения и успешного применения рыночного финансового инструментария аграрными формированиями. При этом главную роль должны играть не западные финансовые проекты, а отечественные эккаунтинговые фирмы,

создаваемые, прежде всего, на базе высших учебных заведений аграрного и финансового профиля.

8. Для объективной оценки финансового состояния сельскохозяйственного предприятия, разработки и реализации эффективной финансовой стратегии показатели его отчетности должны подвергаться инфляционно-корректирующей переоценке. Между тем использование общего индекса цен, рассчитанного обычным способом по стоимости товарооборота, в аграрном секторе экономики Украины сопряжено с определенными сложностями:

- бухгалтерская оценка таких статей, как здания, сооружения, машины и оборудование, транспортные средства, продуктивный и рабочий скот, многолетние насаждения, производственные запасы чаще всего не соответствует реальным рыночным ценам;

- отсутствуют точные и достаточно достоверные общие индексы цен по смежным с сельским хозяйством отраслям;

- для сельского хозяйства характерны специфические особенности, отличающие его от остальных отраслей народного хозяйства;

- сельскохозяйственные предприятия, в своем большинстве, являются многоотраслевыми субъектами хозяйствования, использующими как собственные, так и приобретаемые материальные ресурсы.

Чтобы учесть вышеизложенные факторы, расчет общего индекса цен, или дефлятора, используемого для приведения отчетных данных к единой временной основе, целесообразно производить по стоимости валовой продукции, используя взаимосвязь индексов физического объема, цен и товарооборота. В качестве единого соизмерителя, позволяющего применять предлагаемую методику, следует использовать сопоставимые цены 1983 года, в которых выражают

стоимость валовой продукции все сельскохозяйственные предприятия.

9. В настоящее время в сельском хозяйстве Украины близятся к завершению процессы разгосударствления, приватизации, паевания и акционирования имущества бывших совхозов и колхозов. Переход к новым формам хозяйствования тесно связан с формированием нового класса собственников, для которых будет важно знать стоимость своей доли в капитале предприятия, теперь рассматриваемого как объект купли-продажи, требующий денежной оценки. Значение этого процесса в условиях нестабильной экономики заключается в необходимости оздоровления финансового состояния аграрного сектора народного хозяйства за счет удаления несостоятельных его звеньев через механизмы банкротства и санации, продажи предприятий конкретным собственникам, готовым взять на себя риск и ответственность за управление ими. В этой связи разработанная методика определения рыночной цены сельскохозяйственного предприятия приобретает особую актуальность.

10. Процесс массовых банкротств неминуемо затронет аграрный сектор экономики Украины, поэтому финансовая служба сельскохозяйственного предприятия должна располагать методикой диагностики банкротства. Речь идет о таком виде финансовой экспертизы, который нацелен в первую очередь на выявление как можно раньше различных сбоев и упущений в деятельности хозяйства, потенциально опасных с точки зрения вероятности обострения платежной несостоятельности. Расчитанная детерминированная модель определения вероятности банкротства сельскохозяйственного предприятия позволит своевременно выявить симптомы платежной несостоятельности.



11. В сельском хозяйстве создавать такой размер оборотных средств, который покрывал бы всю сумму затрат на производство продукции не всегда целесообразно, так как постоянно в обороте находится только часть их общей суммы, а потребность в другой части возникает временно, на определенный срок. В этом плане возрастает роль краткосрочных кредитов, а предложенные методологические подходы к определению эффективности их привлечения дадут возможность своевременно определиться с суммой займа, источником и условиями кредитования.

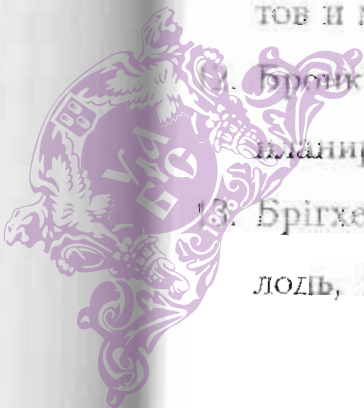
12. При наличии у сельскохозяйственного предприятия свободных денежных средств, которые в течение определенного периода не планируется вкладывать в собственные основные фонды его инвестиционная политика должна реализовываться в двух направлениях: на длительную перспективу - это участие в производственной деятельности других хозяйствующих субъектов путем приобретения акций или паев; на более короткий период это использование банковского депозита. Применение предлагаемых методик определения надежности указанных финансовых операций позволит снизить риск потери денег или их обесценивания вследствие инфляции.

State Higher Educational Institution  
 "UKRAINIAN ACADEMY OF BANKING  
 OF THE NATIONAL BANK OF UKRAINE"  
 Державний вищий навчальний заклад  
 "УКРАЇНСЬКА АКАДЕМІЯ БАНКІВСЬКОЇ СПРАВИ"  
 НАЦІОНАЛЬНОГО БАНКУ УКРАЇНИ



## Список литературных источников

1. Асалиев А., Иванова Н. Практическое пособие по банковской деятельности. М.: Экономика и финансы, 1995. - 640 с.
2. Аткин Б. Политика цен. // Финансовое планирование и контроль. - М.: Инфра-М, 1996. - С. 67-109.
3. Бабо А. Прибыль. - М.: Прогресс "Универс", 1993. - 176 с.
4. Балабанов И.Т. Анализ и планирование финансов хозяйствующего субъекта. - М.: Финансы и статистика, 1994. - 80 с.
5. Балабанов И.Т. Финансовый менеджмент. М.: Финансы и статистика, 1994. - 224 с.
6. Балакин Р.Л. Проблемы интеграції економіки України в світове господарство. К.: Видавництво УСГА, 1992. - 46 с.
7. Банки України в 1996 році. // Галицькі контракти. - 1996.- №7. - С. 37-66.
8. Банковское дело. — Под ред. Лаврушина О.И. - М.: Банковский и биржевой научно-консультационный центр, 1992 - 432 с.
9. Белошанка В. Что и почем. Рыночные ориентиры кредитного рынка. // Посредник. - 29 мая 1997 г. - С. - 13.
10. Блумфилд К.А. Как взять кредит в банке. - М.: Инфра-М, 1996. - 144 с.
11. Берзон Н.И., Ковалев А.И. Акционерное общество: капитал, правовая база, управление. Практическое пособие для экономистов и менеджеров. М.: Финстатинформ, 1995. - 157 с.
12. Броккингтон Р. Учет в условиях инфляции. // Финансовое планирование и контроль. М.: Инфра-М, 1996. - С. 437-457.
13. Брігхем С.Ф. Основи фінансового менеджменту. - К.: Молодь, 1997. - 1000 с.

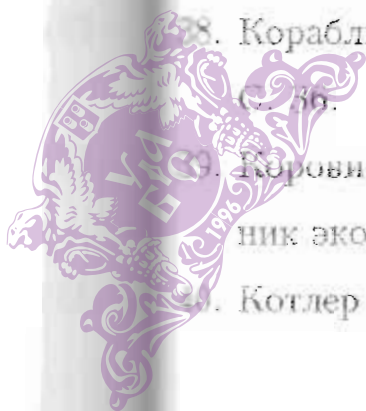


14. Воротина Л. Источник экономической инфекции. // Посредник. - 1997. - №34. - С. 10.
15. Гайдучський П.І., Подольва О.Є. Приватизація власності. Акціонерні та пайові відносини. К.: Видавництво УСТА, 1992. - 46 с.
16. Гамблинг Т. Дальнейшее развитие теории и практики финансового учета и отчетности. // Финансовое планирование и контроль. М.: Инфра-М, 1996. - С. 466-479.
17. Голобков С. Технологія системної реструктуризації. // Фінансова Україна. - 13 травня 1997 р. - С. 49.
18. Гольцберг М.А. Акционерные товарищества. Фондовая биржа. Операции с ценными бумагами. - К.: Текст, 1992. - 96 с.
19. Гудзинський О.Д. Менеджмент у системі агробізнесу. - К.: Урожай, 1994. - 240 с.
20. Дехтярь А. Коммерческие риски и их страхование. // Деловая жизнь. - 1995. - №18-19. - С. 16.
21. Добрышин В.А. Экономика сельского хозяйства. - М.: Агропромиздат, - 1990. - 476 с.
22. Долан Э.Д. Деньги, банки и денежно-кредитная политика. - Санкт-Петербург: Санкт-Петербург Оркестр, - 1994. - 496 с.
23. Дробязко А., Куделя В. Открытость баланса - залог доверия партнеров. // Бизнес. - 1995. - №44. - С. 21.
24. Евдокимова Г.Г., Маховикова Г.А. Краткий словарь делового человека. М.: Финансы и статистика, 1991. - 128 с.
25. Емелянов А.М. Экономика сельского хозяйства. М.: Экономика, 1982. - 560 с.
26. Жадач О.И. И вновь о бухгалтерском учете в инвестициях. // Финансовая Украина. - 1996 - №45 - С. 49.
27. Методика розрахунку темпів росту (зниження) товарообор-





- ту. // Україна-Бізнес. - 1994. - №21. - С. 12.
28. Замосковный О.П., Плешков Б.И. Статистика сельского хозяйства. М.: Финансы и статистика, 1990. - 344 с.
29. Зведення про розрахунки з колгоспниками по оплаті праці в КСП Сумської області за 1996 рік. Суми: Обласне Управління статистики, 1997.
30. Ивалькив В. Донетчина показывает пример. // Посредник. - 7 июля 1997 г. - С. 8.
31. Карпенко Г. Чутки про недостатнє кредитування промисловості дуже перебільшені. // Україна-Бізнес. - 1997. - №8. - С. 10.
32. Квас А., Дащенко Н. Финансы предприятий в кривом зеркале инфляции. // Украина-Бизнес. - 1994. - №8-9. - С. 8.
33. Кеннеди Р.П. Анализ финансовых рисков. // Финансовое планирование и контроль. М.: Инфра-М, 1996. - С. 25-47.
34. Ковалев А.П. Диагностика банкротства. М.: Финстатинформ, 1995. - 96 с.
35. Коновалов С.И., Свободин В.А. Экономические показатели деятельности сельскохозяйственных предприятий. М.: Агропромиздат, 1985. - 239 с.
36. Кооперативы по производству товаров и услуг. / Под ред. Савченко П.В. М.: Экономика, 1991. - 320 с.
37. Кораблин С. К проблемам финансирования бюджетного дефицита. // Финансовая Украина - 17 декабря 1996 г. - С. 14.
38. Кораблиц С. Сбербанк - монополист. // Бизнес. - 1997. - №8. - С. 36.
39. Корovin В.П., Ламыкин И.А., Зельцер А.Г. Словарь - справочник экономиста АПК. М.: Экономика, 1990. - 384 с.
40. Котлер Ф. Основы маркетинга. М.: Прогресс, 1990. - 736 с.



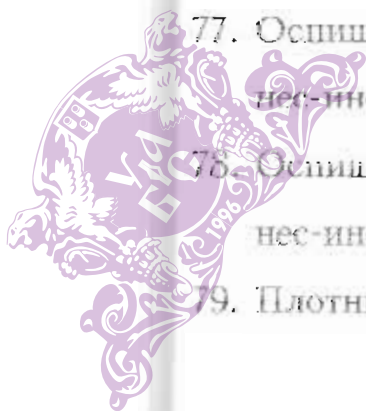
41. Кошевой Д. Алиса на мировом рынке капитала. // Финансовая Украина - 17 декабря 1996 г. - С. 28.
42. Коший В., Бабич Н. Перед тем, как вкладывать деньги. // Финансовая Украина. - 1995. - №10. - С. 32.
43. Кравченко В. Приватизация "Укрречфлота" оживляет фондовый рынок Украины. // Бизнес. - 1993. - №38. - С. 25.
44. Кравченко Ю. Валютный эквивалент и валютная альтернатива. // Бизнес - 1994. №30. - С. 28.
45. Кравченко Ю. Пора считать дивиденды. // Бизнес. - 1994. - №26. - С. 18.
46. Краскова Н., Вадимович О. Высокая магия мировых стандартов бухучета. // Финансовая Украина. - 17 декабря 1996 г. - С. 20.
47. Кручек С.И. Ценовой механизм и распределительные отношения в АПК. К.: УСХА, 1991. - 184 с.
48. Круш Э.А., Персестростова Л.В. Практикум по финансам сельского хозяйства. М.: Финансы и статистика, 1994. -328 с.
49. Лапыгина Б.В. Методика определения стоимости приватизируемого предприятия. // Финансы. - 1994. -№4. - С. 12-14.
50. Левон Б., Семеньков О., Сопко В. Приватизация. Пособие для бухгалтера. К.: Будівельник, 1996. - 80 с.
51. Лисицкий В. Барометр экономики показывает... // Посредник. 30 июня 1997 г. - С. 11.
52. Лисицкий В. Парадоксы денежного обращения. // Бизнес. - 1997. - № 8. - С. 6-7.
53. Лишанский М.Л., Булат А.С. и др. Практикум по финансам сельского хозяйства. М.: Финансы и статистика, 1989. - 222 с.



54. Лопачова С. Анализ степени риска инвестиционных проектов. // Бизнес-информ. - 1995. - №11-12. - С. 12-14.
55. Мамалуй А. Особенности кризисного развития Украины. // Бизнес-информ. - 1995. - №6. - С. 18-20.
56. Марченко М., Марченко О. Оценка выгодности заимствования краткосрочных кредитов. // Бизнес-информ. - 1995. - №7. - С. 20-21.
57. Марченко М., Марченко О. Планирование потребности в собственных оборотных средствах. // Бизнес-информ. - 1995. - №6. - С. 23.
58. Марченко М., Сычев Е. Как анализировать бухгалтерский баланс. // Бизнес-информ. - 1995. - №31. - С. 8-10.
59. Марченко М., Сычев Е. Как читать бухгалтерский баланс. // Бизнес-информ. - 1995. - №27. - С. 7-10.
60. Мелкумов Я.С., Румянцев В.И. Финансовые вычисления в коммерческих сделках. М.: Интел-синтез, 1995. - 64 с.
61. Меркулова Т. Правила выбора в условиях риска. // Бизнес-информ. - 1995. - №11-12. - С. 26-27.
62. Метод оценки инвестиционных качеств предприятия. Подготовлено группой экспертов некоммерческого фонда ЮФН через фонд Бразили. // Коммерсант Украины. - 1995. - №10. - С. 6.
63. Мефем М.Дж. Финансовые модели. // Финансовое планирование и контроль. М.: Инфра-М. - С. 149-163.
64. Микулинский Е. Некоторые аспекты анализа при принятии инвестиционных решений. // Посредник. - 22 февраля 1995 г. - С. 13.
65. Мищенко В.І. Заходи фінансово-економічної стабілізації сільськогосподарства. // Фінансово-економічна стабілізація в



- АПК. К.: Лібра, 1994. - С. 3-9.
66. Моррис Р. Маркетинг: ситуации и примеры. М.: Финансы и статистика, 1992. - 150 с.
67. Москвин С. Методические рекомендации по разработке финансового плана инвестиционного проекта. // Финансовая Украина. - 1995. - №10-12. - С. 24.
68. Назарова Г. План и реальность. // Бизнес-информ. - 1995. - №11-12. - С. 23-25.
69. Нечаев Ю. Преодоление инвестиционного кризиса в Украине. // Финансовая Украина. - 1995. - №13. - С. 18.
70. Нікбахт Є., Гропеллі А. Фінанси. К.: Основи, 1993. - 384 с.
71. Николаев В. Инвестиционное планирование и проектное управление. // Финансовая Украина. - 1996. - №35. - С. 24.
72. Николаев В., Бруньков В. Государство: фискал или инвестор. // Посредник. - 7 июля 1997 г. - С. 10.
73. Нижник Н. Учет в системе международных стандартов. // Посредник. - 19 февраля 1997 г. - С. 16.
74. Онуфриенко А. Законодательное регулирование рынка ценных бумаг в Украине. // Бизнес-информ. - 1995. - №7. - С. 25.
75. Осмоловский В. В. Теория анализа хозяйственной деятельности. Львов: Высшая школа, 1989. - 352 с.
76. Основы банковского дела. Под ред. Мороза А.Н. К.: Лібра, 1994.
77. Осипцев В. О дооцінці запасів засобів виробництва. // Бизнес-информ. - 1995. - №8. - С. 17-19.
78. Осипцев В. О порядке определения норм запасов. // Бизнес-информ. - 1995. - №13-14. - С. 12-14.
79. Плотников А. Анализ в финансовом планировании. // По-



- среник. - 1995. - №11. - С. 28.
80. Плотников А. Три аспекта. Проблемы использования финансового менеджмента предприятиями Украины. // Посредник. - 1995. - №17-22. - С. 24
81. Плотников А. Финансовый менеджмент и макроэкономическая стабилизация. // Посредник. - 29 января 1997 г. - С. 18.
82. Положий В.М., Чижов Л.П. Власність: економічний аспект. Суми: ВВП "Мрія", 1994. - 80 с.
83. Поляков А. Экспертная оценка финансовой стоимости основных средств. // Бизнес-информ. - 1995. - №12. - С. 16-17.
84. Приходько И. Молодому предпринимателю. - М.: Молодая гвардия, 1991. - 192 с.
85. Райзберг Б.А., Лозовский Л.Ш., Стародубцева Е.Б. Современный экономический словарь. М.: Инфра-М, 1996. - 496 с.
86. Ревяко Т. Застрахуєм депозити. // Посредник. - 19 февраля 1997 г. - С. 23
87. Ривуар Ж. Техника банковского дела. М.: Универс, 1993. - 158 с.
88. Робсон А.Ц. Цели и практическое осуществление финансового планирования и контроля. // Финансовое планирование и контроль. М.: Инфра-М, 1996. - С. 11-25.
89. Родионова В.М., Федотова М.А. Финансовая устойчивость предприятия в условиях инфляции. - М.: Перспектива, 1995. - 106 с.
90. Салю І.В. Фінансово-кредитна система України та перспективи її розвитку. - К.: Наукова думка, 1995. - 180 с.
91. Скворцов Н. Искусство выживания. Санация предприятий и



- стабилизация экономики Украины. // Посредник. - 5 марта 1997 г. - С. 8.
92. Скворцов Н. Как обнаружить надвигающееся банкротство. // Посредник. - 1995. - №8. - С. 11.
93. Скворцов П. Как разработать бизнес-план предприятия. - К.: Прометей, 1994. - 96 с.
94. Скворцов Н. Оптимальный вариант. Аспекты банкротства и модель выживания предприятия. // Посредник. - 9 июня 1997 г. - С. 26.
95. Скворцов Н. От инфляции к инвестициям. // Посредник. - 1996. - №20. - С. 20.
96. Скляр Ю. Новые финансовые инструменты на фондовом рынке. // Бизнес-информ. - 1995. - №11-12. - С. 33-34.
97. Скляр Ю. Фондовые индексы как индикатор экономики. // Посредник. 1995. - №9-10. - С. 29-33.
98. Совершенствование управления и экономический механизм хозяйствования в АПК страны. Нормативные документы. - М.: Госагрпром СССР, 1987. - 200 с.
99. Солодченко Н. Инвестиция, индексация, амортизация. // Финансовая Украина. - 25 февраля 1997 г. - С. 49-51.
100. Спицын И.О., Спицын Я.О. Маркетинг в банке. - Киев-Тернополь: АО "Гарнекс", ЦММС "Писпайп", 1993. - 656 с.
101. Станиславчик Е. Финансовый анализ предпринимательского проекта. // Техника машиностроения. - 1996. - №1-2. - С. 93-103.
102. Стороженко О. Финансовые аспекты приватизации. // Бизнес-информ. - 1992. - №30. - С. 8-10.
103. Стоянова Е.С. Финансовый менеджмент: проблемы постановки



учебного курса и программы. // Финансы. - 1994. - №5. - С. 71-74.

104. Суслов В. Многие денежные потоки не урегулированы законодательно. // Посредник. - 1997. - №36. - С. 4.

105. Суторміна В.М., Федосов В.М., Рязанова Л.С. Фінанси зарубіжних корпорацій. - К.: Либідь, 1993. - 247 с.

106. Трейс Б., Калнинш А. и др. Экономический механизм хозяйствования. - М. Агропромиздат, 1988. - 112 с.

107. Фатхутдинов Р.А. Система менеджмента. - М.: Интел-синтез, 1996. - 358 с.

108. Федосов В.М., Огородник С.Я., Сутормина В.Н. Государственные финансы. - К.: Либидь, 1991. - 276 с.

109. Философов Л. Сохранить предприятие? // Реформа. 1992. - №10. - С. 11-14.

110. Хворова А. Финансовое проектирование. // Посредник. - 1995. №33.

111. Хилинский Г. Экономическая сущность лизинговых операций и их учет. // Бизнес. - 1996. - №12. - С. 50.

112. Хилюк Ф.М. Экономическое планирование и прогнозирование в капиталистических странах. К.: УкрНИИНТИ, 1967. 90 с.

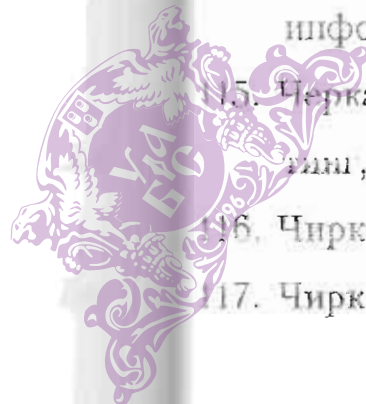
113. Христофоров А. Управление портфелем ценных бумаг. // Бизнес-информ. - 1995. - №13-14. - С. 35-40.

114. Чалый Ю. Залог в банковском кредитовании. // Бизнес-информ. - 1995. - №19-20. - С. 21-33.

115. Черкасов В.Е., Плотникова Л.А. Банковские операции: маркетинг, анализ, расчеты. М.: Метаинформ, 1995. - 208 с.

116. Чирков В. Бизнес и ТЭО. // Бизнес. - 1994. - №32. - С. 16.

117. Чирков В. Вам нужны деньги. // Бизнес. - 1994. - №39. -



State Higher Educational Institution  
UKRAINIAN ACADEMY OF BANKING  
OF THE NATIONAL BANK OF UKRAINE

- С. 45.
118. Царицина Г.А., Остроухов В.М. Финансирование и кредитование совместных предприятий. // Финансы. - 1994. - №4. - С. 15-20.
119. Шклярчук С. Як підготувати бізнес-план під інвестиційні проекти. // Україна-бізнес. 1995. - №8. - С. 14.
120. Щетинин В.Д. Правила рынка. - М.: Международные отношения, 1993. - 352 с.
121. Эрроу К.Дж. К теории ценового приспособления. // Теория фирмы. С-П.: Экономическая школа, 1995. - С. 432-448.
122. Ющенко В. Рынок ценных бумаг и реформы. // Бизнес. - 1995. - №5. - С. 28.
123. Altman E.I. Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy; Journal of Finance, Sept. 1968, pp. 591-607.
124. Altman E.I. Corporate Financial Distress. New York, 1983.
125. Brigham E.F., Gapenski L.C. Financial Management and Practic. Chicago; New York; San Fransisco etc.: Dryden Prass, 1988.





## Приложения

### Приложение А

Структура оборотных средств сельскохозяйственных предприятий Сумской области.

Оборотные средства	1.01.96		1.01.97		Изменения	
	млн. грн.	в % к итогу	млн. грн.	в % к итогу	млн. грн.	%
Производственные запасы	103,9	40,6	75,5	35,8	-28,4	-5,3
Животные на выращивании и откорме	65,8	25,7	62,8	29,5	-3,0	3,8
Малоценные и быстроизнашивающиеся предметы	4,4	1,7	7,7	3,6	3,3	1,9
Незавершенное производство	27,0	10,6	28,2	13,2	1,2	2,6
Расходы будущих периодов	-	-	-	-	-	-
Готовая продукция	29,8	11,6	18,6	8,7	-11,2	-2,9
Товары	0,1	0,0	0,1	0,1	-	-
Тара	-	-	-	-	-	-
Издержки обращения на остаток товаров	0,2	0,1	0,1	0,0	-0,1	-0,1
Дебиторская задолженность	23,5	9,2	19,6	9,4	-3,9	0,2
Денежные средства	1,2	0,5	0,5	0,2	-0,7	-0,3
Прочие оборотные средства	0,2	0,1	0,2	0,1	-	-
<b>Всего</b>	<b>256,1</b>	<b>100,0</b>	<b>212,9</b>	<b>100,0</b>	<b>-43,2</b>	<b>-</b>





Приложение Б

Информация Фонда Государственного имущества Украины о предприятиях, выставивших свои акции на аукцион.

Наименование и месторасположение предприятия	Уставный фонд, тыс.грн.	Число работников, тыс.чел.	Износ основных фондов, %	Объем продукции, тыс.грн.	Стоимость предло-женных акций, тыс.грн.	Стоимость активов, тыс.грн.	Дебиторская задол-женность, тыс.грн.	Кредиторская задол-женность, тыс.грн.	Балансовая при-быль, тыс.грн.
Насосный завод, Свessa	233	2168	46,7	784	66,3	5542	919	3936	1372
Сумьнефтепродукт, Сумы	4462	961	34,1	2077	511,4	9895	1327	4227	1205
Агротехсервис, Кролевец	1066	237	46,7	114	159,2	1520	326	400	53
Техвелогно, Глухов	128	70	25,1	210	3,9	310	76	147	35
Ремпредприятие, Червоное	314	65	31,6	129	15,4	471	162	142	27
ПМК №10, Константи	221	184	49,6	282	46,6	697	481	342	132
АТП № 15953, Ахтырка	250	161	50,8	303	6,0	395	98	136	7
Сельстройсервис, Тростянец	39	27	47,1	691	2,9	74	30	32	3
Укрэнерго, Харьков	7	55	42,0	222	1,0	342	54	214	91
ПМК № 66, Гадяч	23	158	55,8	439	8,5	552	439	520	9

State Higher Educational Institution  
 "UKRAINIAN ACADEMY OF BANKING  
 OF THE NATIONAL BANK OF UKRAINE"



### Приложение В

Рейтинг приватизируемых предприятий по инвестиционной привлекательности.

Наименование и месторасположение предприятия	Коэффициент общей привлекательности										Рента- бель- ность акти- вов	Про- цент износа основ- ных фондов %	Рента- бель- ность продаж %	Беднчи- на рег-ин- декса	Место
	Доля акций в от- крытой прода- же, %	Коэф- фици- ент по- крытой продажи	Воз- мож- ный уро- вень длви- дений	Удель- ная фондо- воору- жен- ность	Коэф- фици- ент ав- тоно- мии	Коэф- фици- ент фи- нансо- вой ус- тойчи- вости	Ка	Ку	Ра	Иф					
Насосный завод, Свесса	28,5	0,23	5,89	0,11	0,03	0,41	0,25	43,7	17,5	5,241	2				
Сумьнефтепродукт, Сумы	11,5	0,32	0,27	4,84	0,14	1,34	0,12	54,1	6,0	3,928	6				
Агротехсервис, Кролевец	15,0	0,82	0,05	4,50	0,18	2,80	0,04	46,7	4,6	3,360	7				
Глуховтехвелоко, Глухов	2,3	0,52	0,27	1,83	0,21	1,41	0,11	25,5	16,7	5,176	3				
Ремпредприятие, Червоное	14,5	1,14	0,13	4,83	0,12	2,40	0,06	31,6	20,9	4,506	4				
ПМК № 10, Козотол	21,1	1,41	0,60	0,24	0,37	1,03	0,19	49,6	46,8	4,447	5				
АТП № 15963, Ахтырка	2,4	0,72	0,03	1,55	0,73	1,89	0,02	50,8	2,3	3,051	8				
Сельстройсервис, Троспянец	7,4	0,94	0,08	1,44	0,15	1,31	0,04	47,1	0,4	2,995	9				
Укрэнергоэлектро, Харьков	14,4	1,19	13,00	0,13	0,04	0,46	0,23	42,0	42,0	6,959	1				
ПМК № 66, Гадяч	36,4	0,83	0,39	0,15	0,03	0,03	0,02	53,8	2,1	2,257	10				

“УКРАЇНСЬКА ДЕРЖАВНА АКАДЕМІЯ БАНКІВСЬКОЇ СПРАВИ”  
“UKRAINEAN ACADEMY OF BANKING”  
“Ukrainian Higher Educational Institution OF THE NATIONAL BANK OF UKRAINE”



Приложение Г.

Рейтинг надежности некоторых коммерческих банков по итогам 1996 года.

Банки	К о э ф ф и ц и е н т ы							При- быль- ность акти- вов, %	Депозитная ставка, %	Сумма баллов	Место
	К1	К2	К3	К4	К5	К6	К7				
Укросцбанк	0,53	0,22	1,12	0,40	0,49	19,30	0,96	17,8	25	119,4	1
Украина	0,62	0,16	1,16	0,62	0,93	12,00	0,99	11,5	30	114,6	2
Сбербанк	0,27	0,21	1,00	0,39	1,03	18,60	0,77	11,1	25	109,3	3
Ва-Банк	0,47	0,31	1,51	0,18	0,37	3,36	0,43	17,0	28	103,5	4
Олбанк	0,41	0,38	0,91	0,28	0,28	2,14	1,10	19,3	35	96,2	5
Правэкс-банк	0,44	0,46	1,17	0,37	0,24	1,48	0,66	9,1	28	87,1	6
Экспресс-банк	0,59	0,22	0,58	0,27	0,06	1,09	1,00	22,5	20	82,9	7
Укринбанк	0,31	0,32	1,09	0,25	0,49	3,75	1,48	4,8	35	80,1	8
Приватбанк	0,16	0,25	1,09	0,15	0,48	3,60	1,49	10,4	35	79,1	9
Аваль	0,15	0,23	1,28	0,24	0,72	3,64	0,96	6,9	20	65,5	10

Державний вищий навчальний заклад  
 "УКРАЇНЬСЬКА АКАДЕМІЯ БАНКІВСЬКОЇ СПРАВИ"  
 НАЦІОНАЛЬНОГО БАНКУ УКРАЇНИ  
 State Higher Educational Institution  
 "UKRAINIAN ACADEMY OF BANKING  
 OF THE NATIONAL BANK OF UKRAINE"