

УДК 336

**ОПРЕДЕЛЕНИЕ ОПТИМАЛЬНОГО ОБЪЕМА ЗАЕМНЫХ ФИНАНСОВЫХ  
РЕСУРСОВ СЕЛЬСКОХОЗЯЙСТВЕННЫХ ПРЕДПРИЯТИЙ  
DEFINITION OF OPTIMUM VOLUME OF EXTRA FINANCIAL  
RESOURCES OF THE AGRICULTURAL ENTERPRISES**

М.А. Федотова  
M.A. Fedotova

Ульяновская Государственная сельскохозяйственная академия  
The Ulyanovsk state agricultural academy

*Capital structure, own and extra financial resources, indicators of profitability of the enterprise, effect of the financial lever*

В условиях рыночного хозяйствования, а также при переходе на инновационный путь развития экономики сельскохозяйственные предприятия нуждаются в постоянном притоке финансовых ресурсов. В настоящее время большинство хозяйствующих субъектов испытывает дефицит финансовых ресурсов, причем потребность в поиске источников финансирования возникает как на этапе становления, так и в процессе дальнейшего функционирования независимо от форм собственности, сферы деятельности и стадии развития.

Основным источником финансирования на начальной стадии функционирования предприятия является уставный капитал. В процессе становления и развития предприятия в качестве главного показателя результатов деятельности и источника финансирования выступает прибыль. Ее величина определяет финансовое положение и привлекательность предприятия.

Сезонность производства, неравномерное поступление выручки вынуждает сельхозпредприятие привлекать значительные объемы заемных источников для обеспечения финансово-хозяйственной деятельности.

Перемены в финансово-кредитной политике России (субсидирование процентных ставок по кредитам сельскохозяйственным товаропроизводителям, увеличение сроков кредитования, предоставление кредитов под залог земли на приобретение техники, оборудования и племенного скота, на условиях лизинга и др.) не привели пока к стабилизации финансового состояния сельскохозяйственных предприятий.

При ограниченности в сельскохозяйственных предприятиях собственных средств финансирования, вести производство без привлеченных и заемных источников невозможно.

Анализ структуры источников финансирования имущества сельскохозяйственных предприятий Ульяновской области показал, что общая сумма источников равномерно увеличивалась с 8421729 тыс. руб. в 2007 г. до 18470545 тыс. руб. в 2009 г, что можно отметить как положительное явление (таб. 1). Из представленных данных видно, что в 2007 г. доля собственного и заемного капитала

составляла соответственно 51,65% и 48,35%. Такое соотношение источников финансовых ресурсов свидетельствует о финансовом благополучии большей массы предприятий области.

**Таблица 1. - Структура источников формирования финансовых ресурсов сельскохозяйственных предприятий Ульяновской области за 2007-2009 гг.**

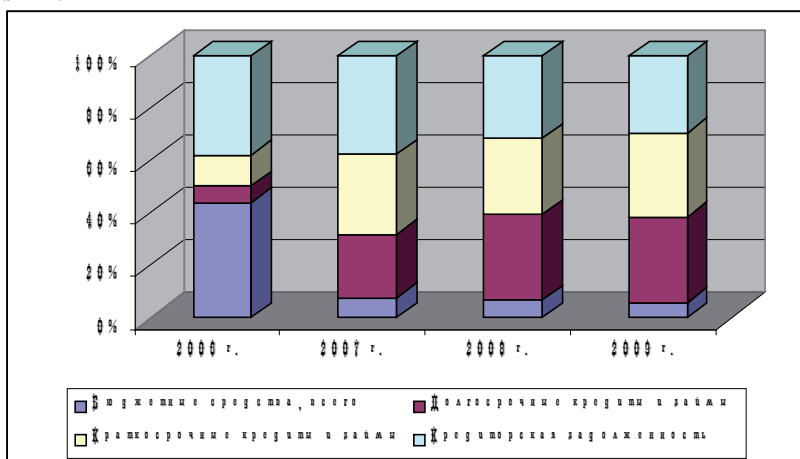
Статья пассива баланса	2007 г.		2008 г.		2009 г.	
	тыс. руб.	к итогу, %	тыс. руб.	к итогу, %	тыс. руб.	к итогу, %
<b>Собственный капитал</b>						
Уставный капитал	757144	8,99	960494	6,42	1614512	8,74
Добавочный капитал	2484727	29,5	2118106	14,15	2183764	11,82
Резервный капитал	85151	1,01	101889	0,68	138989	0,75
резервы в соответствии с законодательством	500	0,01	2668	0,02	4282	0,02
резервы по учредительным документам	84651	1,01	99221	0,66	134707	0,73
Нераспределенная прибыль отчетного года	1022743	12,14	1924687	12,86	2078039	11,25
Итого СК	4349765	51,65	5105176	34,12	6015304	32,57
<b>Долгосрочные обязательства</b>						
Заемные средства	984543	11,69	3264485	21,82	3956710	21,42
Прочие долгосрочные обязательства	264612	3,14	458510	3,06	960331	5,2
Итого ДО	1249155	14,83	3722995	24,88	4917041	26,62
<b>Краткосрочные обязательства</b>						
Займы и кредиты	1253777	14,89	2887347	19,3	3879501	21
Кредиторская задолженность	1533486	18,21	3147242	21,03	3589874	19,44
поставщики и подрядчики	898295	10,67	2190030	14,64	2651734	14,36
задолженность перед персоналом организации	41474	0,49	57113	0,38	74635	0,4
перед государственными внебюджетными фондами	160047	1,9	104108	0,7	105034	0,57
задолженность по налогам и сборам	181723	2,16	155554	1,04	141353	0,77
прочие кредиторы	251947	2,99	640437	4,28	617118	3,34
Задолженность участникам по выплате доходов	20187	0,24	19299	0,13	13329	0,07
Доходы будущих периодов	3361	0,04	73131	0,49	54306	0,29
Резервы предстоящих расходов и платежей	11998	0,14	8479	0,06	1190	0,01
Итого КО	2822809	33,52	6135498	41	7538200	40,81
Всего источников финансирования	8421729	100	14963669	100	18470545	100

Основной статьей формирования собственного капитала являются добавочный капитал и нераспределенная прибыль отчетного года.

В 2008-2009 гг. ситуация несколько изменилась. На собственный капитал приходится 34,12 и 32,57% соответственно. Доля заемного капитала возросла до 65,88 и 67,43% в структуре источников.

Доля краткосрочных обязательств зав 2008-2009 гг. осталась примерно на одном уровне (40-41%). Увеличение доли долгосрочных обязательств свидетельствует о том, что сельскохозяйственные предприятия используют долгосрочные кредиты и займы на пополнение основных средств. Данное обстоятельство свидетельствует об укреплении материально-технической базы предприятий, но ведет к снижению ликвидности баланса, что отражается, в свою очередь, на платежеспособности предприятия.

Источники финансовых ресурсов сельскохозяйственных предприятий Ульяновской области формируются также за счет привлечения бюджетных средств (рис.1).



**Рис. 1. Структура заемных и привлеченных источников финансовых ресурсов сельскохозяйственных предприятий Ульяновской области**

Заемные и государственные источники финансовых ресурсов возросли с 4761965 тыс.руб. в 2006 г. до 12859007 тыс.руб. в 2009 г. В 2006 г. основным источником финансирования имущества предприятий стали бюджетные средства и кредиторская задолженность. На займы пришлось примерно 17% в совокупности.

Основными источниками финансирования в 2007-2009 гг. являются долгосрочные и краткосрочные кредиты и займы, а также кредиторская задолженность. Бюджетные средства имеют сравнительно малую долю 5-7%, причем на федеральный бюджет приходится 3-4%, на бюджеты субъектов – (1-2%). Поддержка из местных бюджетов не осуществляется.

Заметна тенденция изменения структуры источников финансирования. Так, если в 2006 г. соотношение источников было в пользу бюджетных средств (42%), то в 2009 г. данная позиция сократилась до 5,57%, что говорит о сокращении прямого государственного финансирования.

Основными источниками финансовых ресурсов предприятий АПК в Ульяновской области практически в равной степени являются кредиты и займы, а

также кредиторская задолженность. Наблюдается снижение доли кредиторской задолженности в динамике, что в целом оценивается положительно. Потенциальная потребность сельскохозяйственных предприятий в кредитных ресурсах в силу специфики отрасли огромна. В сельском хозяйстве они обеспечивают высокий мультипликативный эффект: каждый дополнительный кредитный рубль позволяет увеличить объем валовой продукции на 12,3 рубля. Однако, доля заемных средств может увеличиваться лишь до определенных пределов, поскольку с ее ростом в структуре капитала возрастает финансовый риск.

В связи с необходимостью формирования заемных источников финансовых ресурсов сельскохозяйственному предприятию необходимо решить ряд последовательных задач (рис.2).



**Рис. 2. Этапы определения объема кредитных ресурсов сельскохозяйственного предприятия в зависимости от финансового состояния и рентабельности собственного капитала**

Для определения типов финансовой устойчивости автором проведен анализ 93-х сельскохозяйственных предприятий Ульяновской области за 2009 г. по данным годовых отчетов.

Абсолютную финансовую устойчивость имеют 10 сельскохозяйственных предприятий (СПК «Искра», СПК «Правда», СПК «Живайкинский» Барышского района; ООО «Верный путь», ООО «Чапаев» Вейшкаймского района; ООО «Панциревское», ОГУСП «Стройский» Инзенского района, ООО Агрофирма, Абушаев, СПК «Курортный» Ульяновского района; СХПК «Степной сад» Цильнинского райо-

на), нормальную финансовую устойчивость имеют 7 предприятий, самое большое число предприятий области имеют неустойчивое финансовое состояние- 64, а в кризисном состоянии находятся 12 субъектов.

Основной причиной низкой финансовой устойчивости сельскохозяйственных предприятий Ульяновской области является значительная финансовая зависимость от заемных ресурсов.

Эффективность использования ссудного капитала характеризуется получением положительного эффекта от использования последнего, выраженного в увеличении (повышении) экономических и финансовых показателей деятельности предприятия с учетом сопутствующих затрат, рисков и рентабельности деятельности. Для анализируемых сельскохозяйственных предприятий Ульяновской области были произведены расчеты по рентабельности собственного капитала и эффекту финансового рычага. В таблице 2 представлены данные по некоторым из них.

**Таблица 2. – Показатели эффекта финансового рычага и рентабельности собственного капитала предприятий Ульяновской области**

Предприятия \ Показатели	СПК «Пламя революции»	СПК «Водо-роцкий»	ООО «Загаринское»	СПК «Родина»	ООО «Верный путь»	ООО «ППК»
Дифференциал	-0,07	-0,15	-0,11	-0,18	0,04	0,16
Финансовый рычаг (ЗК/СК)	0,50	0,79	24,08	-5,96	0,25	3,01
ЭФР, %	-2,97	-9,37	-214,61	90,28	0,77	40,64
Рентабельность собственного капитала, %	9,09	-4,11	-37,69	45,81	34,90	94,16

Отрицательное значение ЭФР свидетельствует о высокой доли заемных средств в структуре баланса предприятия, что снижает финансовую устойчивость и увеличивает финансовую зависимость. Структуру капитала этих предприятий необходимо оптимизировать с целью выявления резервов для более рационального его использования. Оптимизация структуры имущества и источников его роста производится на основе однофакторной модели с помощью корректировки статей бухгалтерского баланса, содержащих ликвидные средства, а именно оборотные активы в части денежных средств и собственный капитал в денежной форме. В данном случае, корректировке подвергаются указанные статьи баланса путем добавления к ним некоторой положительной суммы  $x$ . Следующим этапом по улучшению финансового состояния является выработка менеджментом предприятия предложений по увеличению доли денежных средств в составе оборотных активов на сумму, определенную моделью оптимизации. Данная сумма может быть получена путем взыскания задолженностей, возврата займов, увеличения цен на продукцию и т.д.

Таким образом, моделируя структуру баланса можно добиваться некоторого или значительного улучшения финансового состояния предприятия. Предприятиям, имеющим стабильное финансовое состояние необходимо определить

потребность в заемных средствах на примере ограничения уровня эффекта финансового рычага. Привлекая заемные средства, предприятие может быстрее и масштабнее выполнять свои задачи.

При этом проблема для финансового менеджера состоит не в том, чтобы исключить все риски вообще, а в том, чтобы принять разумные, рассчитанные риски в пределах дифференциала финансового рычага ( $\Delta P_A$  - СРСП).

Так, если дифференциал имеет положительное значение, то любое увеличение плеча финансового рычага, т.е. повышение доли заемных средств в структуре капитала, будет приводить к росту его эффекта. Соответственно, чем выше положительное значение дифференциала финансового рычага, тем выше при прочих равных условиях будет его эффект.

Однако рост эффекта финансового рычага имеет определенные пределы и необходимо осознание неразрывной связи между дифференциалом и плечом финансового рычага. В процессе повышения доли заемного капитала снижается уровень финансовой устойчивости предприятия, что приводит к увеличению риска его банкротства. Данное обстоятельство вынуждает кредиторов увеличивать уровень кредитной ставки с учетом включения в нее возрастающей премии за

**Таблица 3. - Определение предельных границ ЭФР и объемов заемных ресурсов**

Пред- приятия	СПК «Пламя революции»	СПК «Водороц- кий»	ООО «Загарин- ское»	СПК «Родина»	ООО «Вер- ный путь»	ООО «ППК»
Экономиче- ская рента- бельность	0,02	-0,04	-0,01	-0,08	0,14	0,26
Дифферен- циал	-0,07	-0,14	-0,11	-0,18	0,04	0,16
Финансовый рычаг (ЗК/ СК)	0,50	0,79	24,08	-5,96	0,25	3,02
ЭФР, %	-2,97	-9,37	-214,61	90,28	0,77	40,64
Рентабель- ность соб- ственного капитала, %	9,09	-4,11	-37,70	45,81	34,90	94,17
ЭФР >	0,01	-0,02	-0,38	-2,97	4,63	8,95
ЭФР <	1,31	-2,37	-0,57	-4,46	6,94	13,42
минималь- ный объем заемных ресурсов	-811,15	763,85	-128,28	-56,75	5197,43	1854,54
максималь- ный объем заемных ресурсов	-1216,73	1145,77	-192,43	-85,12	7796,15	2781,81

дополнительный финансовый риск. Это увеличивает среднюю расчетную ставку процента, что (при данном уровне экономической рентабельности активов) ведет к сокращению дифференциала.

Предприятие, использующее кредит, увеличивает либо уменьшает рентабельность собственных средств, в зависимости от соотношения собственных и заемных средств в пассиве и от величины процентной ставки. Тогда и возникает эффект финансового рычага [5].

Многие западные экономисты считают, что оптимальное значение уровня эффекта финансового левериджа близко к 30 - 50 %, т. е. он должен быть равен одной трети - половине уровня экономической рентабельности активов (таб. 3). Тогда эффект финансового рычага способен как бы компенсировать налоговые изъятия и обеспечить собственным средствам достойную отдачу.

Отрицательные значения ЭФР обусловлены отрицательным значением валовой прибыли, следовательно, экономической рентабельностью активов.

Из 6 приведенных в качестве примера предприятий, только три имеют положительный ЭФР. Однако этого не достаточно для суждения об экономической эффективности использования заемных средств.

Для СПК «Родина» рассчитан высокий ЭФР, который получился в результате умножения двух отрицательных величин (дифференциал и собственный капитал), т.е. не может рассматриваться как положительный экономический эффект.

ООО «Верный путь» имеет возможность привлекать дополнительные заемные ресурсы. Если заемный капитал данного предприятия увеличить хотя бы до минимального подсчитанного размера, то ЭФР увеличится с 0,77% до 4,63%.

ООО «ППК» имеет положительные предельные границы ЭФР и достаточно высокий уровень ЭФР, который превышает заданные границы. Это свидетельствует о высокой доли заемных средств в структуре источников, что определяет высокую рискованность предприятия при существующих и дальнейших займах. Действительно, из таблицы видно, что коэффициент финансового рычага данного предприятия превышает рекомендуемое значение в 3 раза, следовательно, данному предприятию необходимо наращивать собственные источники финансовых ресурсов, либо сокращать долю заемных.

Решение менеджера по формированию структуры капитала — это выбор между доходностью и риском: более высокое значение доли заемного капитала обеспечивает большее значение доходности на собственный капитал; увеличение доли заемного капитала увеличивает нестабильность значений чистого денежного потока, т.е. повышает риск.

Определение объемов привлекаемого заемного капитала должно обосновываться целью и направлениями использования заемных средств, соотношением эффективности от их использования и рациональным объемом.

Большинство сельскохозяйственных предприятий области имеют нерациональную структуру капитала и, как следствие, низкую финансовую устойчивость. В связи с этим возникает необходимость оптимизации источников финансовых ресурсов с целью выявления скрытых резервов. При рентабельном производстве предприятию дешевле использовать заемные источники финансовых ресурсов,

чем собственные. Это связано с эффектом «налогового щита», когда из налогооблагаемой базы при уплате налога на прибыль производятся изъятия на затраты по обслуживанию его обязательств. Однако существует граница, при которой прирост экономической рентабельности собственных средств от использования заемных прекращается и начинает возрастать вероятность банкротства.

Принятие решений невозможно без проведения аналитических процедур. Анализ финансовых результатов деятельности, их прогнозирование и моделирование – основа оптимальных и рациональных решений руководителя.

#### Литература:

1. Бланк И.А. Финансовый менеджмент: Учебный курс.- 2-е изд., перераб. и доп.- К.: Эльга, Ника-Центр, 2006.-656 с., с.282
2. Бочаров В.В. Финансовый анализ.- Спб.: Питер, 2007.- 240 с.
3. Глухов В.В., Медников М.Д., Коробко С.Б. Математические методы и модели для менеджмента. 3-е изд., стер. – Спб.: Издательство «Лань», 2007.- 528 с.: ил., с.354
4. Грачев А.В. Многофакторная модель оптимизации бухгалтерского баланса//Аудит и финансовый анализ.- 2007.- №3.
5. Финансовый менеджмент: теория и практика: учебник / под ред. Е.С. Стояновой.- 6-е изд.-М.: Изд-во «Перспектива», 2007. -656 с., с.149
6. В. Министерство сельского хозяйства Российской Федерации <http://www.mcx.ru>

УДК 657

## ОСОБЕННОСТИ СОСТАВЛЕНИЯ ОТЧЕТА О ДВИЖЕНИИ ДЕНЕЖНЫХ СРЕДСТВ В РОССИЙСКОЙ И МЕЖДУНАРОДНОЙ ПРАКТИКЕ FEATURES OF THE STATEMENT OF CASH IN THE RUSSIAN AND INTERNATIONAL PRACTICE

О.И. Хамзина  
O.I. Khamzina

ФГОУ ВПО «Ульяновская государственная сельскохозяйственная академия»  
Ulyanovsk State Agricultural Academy

*In the article the main differences and similarities of the statement of Cash in the Russian and international practices on the methods of preparation of the information classification of data on activities.*

Для ведения хозяйственной деятельности, исполнения обязательств и обеспечения доходности предприятия нужны денежные средства. Способность генерировать денежные потоки – важнейший показатель финансового состояния.