

Воробьев Ю.Н.

ОСОБЕННОСТИ ФОРМИРОВАНИЯ ПРИБЫЛИ АГРАРНЫХ ПРЕДПРИЯТИЙ В ПРОЦЕССЕ ФИНАНСОВОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ.

Финансовая деятельность аграрных предприятий может рассматриваться как в широком, так и в узком понимании. В широком понимании финансовая деятельность представляет собой всю совокупность операций по управлению финансами предприятия. В узком же значении финансовую деятельность рассматривают как процесс привлечения и использования внешних источников капитала с целью дополнительного увеличения балансовой прибыли предприятия.¹ Именно финансовая деятельность, направленная на привлечение и использование внешних источников капитала играет существенную роль в формировании прибыли предприятия в условиях рыночной экономики. Поэтому ограничимся такой узкой трактовкой финансовой деятельности.

Финансовая деятельность характерна для любых предприятий, однако в зависимости от отраслевой принадлежности, формы собственности и организационно- правового статуса имеют некоторые особенности.

Предпринимательские структуры агропромышленного комплекса независимо от формы собственности и организационно-правового статуса строят свою финансовую деятельность на основе двух групп финансовых источников. Во-первых, внешние источники, формирующие собственный капитал: паевые взносы, бюджетное отраслевое финансирование, безвозмездная помощь, бесплатное получение основных и оборотных активов, списание задолженности перед бюджетом, другие внешние источники собственных средств. Во-вторых, внешние источники привлечения заемного капитала: кредиты, получаемые из бюджета, кредиты, получаемые от банков под гарантии правительства Украины, налоговый кредит; кредиты, получаемые от коммерческих банков под обеспечение материальными ценностями или будущего урожая, товарный кредит, другие внешние источники заемных средств.

Как видно, состав внешних финансовых источников формирования капитала достаточно разнообразен, что усложняет процесс управления денежными потоками и существенно влияет на процесс формирования прибыли в аграрных предприятиях.

Финансовая деятельность в сельскохозяйственных предприятиях характеризуется такими особенностями:

1. Финансовая деятельность имеет постоянный характер. Практически, все типы аграрных предприятий, которые развивают или продолжают свою операционную и инвестиционную деятельность, в той или иной степени нуждаются во внешнем финансировании.

2. Финансовая деятельность является важной, а иногда и единственной формой обеспечения операционной и инвестиционной деятельности для большинства сельских товаропроизводителей на данном этапе развития рыночной экономики. Однако по отношению к операционной и инвестиционной деятельности аграрного предприятия финансовая деятельность носит подчиненный характер, так как формирование капитала из внешних источников не является основной целью предпринимательства, а определяется текущими или стратегическими задачами развития операционной или инвестиционной деятельности.

3. Масштабы финансовой деятельности определяются производственным направлением предприятия, формой собственности, организационно-правовым статусом, целью и задачами операционной и инвестиционной деятельности на современном этапе развития аграрного производства.

4. Финансовая деятельность аграрных предприятий имеет свою специфику, которая заключается в том, что в процессе финансовой деятельности входной денежный поток (поступление капитала из внешних источников), как правило, меньше по объему, чем выходной денежный поток (обслуживание и возвращение долга). Исключение могут составлять внешние источники формирования собственного капитала.

5. Финансовая деятельность аграрных предприятий формирует свои финансовые риски. При этом основными финансовыми рисками являются риск неплатежеспособности и риск потери финансовой устойчивости. Риск неплатежеспособности вызывается существенным возрастанием объема обязательств предприятия в процессе привлечения капитала, который не обеспечен высоколиквидными активами. Риск потери финансовой устойчивости генерируется несовершенством структуры капитала аграрного предприятия. Именно такие процессы наблюдаются во многих сельскохозяйственных предприятиях, начиная с 1994 года.

6. Финансовая деятельность в сельскохозяйственных предприятиях в отличие от предприятий других отраслей, в первую очередь, связана не с финансовым рынком (рынком денег и рынком капиталов), а с централизованными финансовыми ресурсами государства. Это существенная особенность финансовой деятельности аграрных предприятий в условиях жесткого дефицита государственных централизованных финансовых ресурсов привела многие хозяйства на грань банкротства, финансового и хозяйственного развала, практически, полного прекращения инвестиционной и значительного свертывания операционной деятельности.

Такая специфическая особенность характерна не только для аграрного производства Украины, но проявляется в большинстве стран мира. Поэтому сельское хозяйство периодически или постоянно дотируется из бюджета во многих странах, в т.ч. и высокоразвитых.

7. Финансовая деятельность оказывает опосредованное влияние на формирование прибыли аграрного предприятия. Это связано с тем, что входной денежный поток, как правило, меньше выходного денежного

потока, отсюда прямое формирование прибыли, практически, отсутствует. В то же время привлечение дополнительного капитала увеличивает операционные доходы предприятия при прочих равных условиях, а снижение стоимости привлечения позволяет уменьшать уровень операционных затрат. Поэтому формирование дополнительной прибыли аграрного предприятия в процессе финансовой деятельности возможно только при условии роста операционной прибыли.

Как известно, стоимость привлекаемого капитала из различных источников определяется в процентах. Дополнительно формируемая прибыль в процессе финансовой деятельности также может быть представлена в процентах. Поэтому для определения дополнительной прибыльности финансовой деятельности может быть использована такая простая формула:

$$\text{УДП}_0 = \text{УР}_{0a} - \text{УК}_д, (1)$$

где УДП_0 - уровень дополнительной операционной прибыли, %

УР_{0a} - уровень рентабельности операционных активов, %

$\text{УК}_д$ - уровень стоимости дополнительно привлекаемого финансового капитала, % .

Исследование процесса формирования прибыли в аграрных предприятиях показало, что рассматриваемый показатель может являться одним из основных критериев оценки результативности финансовой деятельности (табл.1).

Таблица 1. Формирование дополнительной прибыли аграрных предприятий в процессе финансовой деятельности в 1990 - 1997 гг.*

ПОКАЗАТЕЛИ	1990 - 1991 гг.	1992-1993 гг.	1994 - 1995 гг.	1996 - 1997 гг.
1.Уровень рентабельности операционных активов, %	23,6	21,7	18,2	12,8
2.Уровень стоимости дополнительно привлекаемого финансового капитала, %	7,2	10,8	15,0	20,4
3.Уровень дополнительной операционной прибыли, %	16,2	10,9	3,2	-7,6

* Рассчитано по данным аграрных предприятий Крыма.

Как видно из представленной таблицы 1, за период с 1990 по 1997 годы уровень дополнительной операционной прибыли уменьшился с 16,2% до 7,6%. В этот период четко наблюдалась тенденция уменьшения уровня рентабельности операционных активов предприятий и значительный рост уровня стоимости дополнительно привлекаемого капитала.

Особенно дорогими стали источники дополнительного капитала в период относительной стабилизации экономической ситуации (1997 г.) и снижения инфляционных процессов в экономике Украины. В этот же период большинство аграрных предприятий снижало уровень рентабельности своих операционных активов.

Таким образом, из полученных результатов следует несколько выводов. Во-первых, уровень рентабельности операционных активов в аграрных предприятиях определяется действием совокупности факторов, недостаточный учет которых отрицательно сказывается на финансовых показателях. Во-вторых, рост стоимости дополнительно привлекаемого капитала отрицательно влияет на уровень рентабельности операционных активов. В-третьих, финансовая деятельность в аграрных предприятиях в последние годы не обеспечивала рост уровня дополнительной операционной прибыли, более того, выявилась четкая тенденция к снижению рассматриваемого показателя, что указывает на резкое ухудшение результативности финансовой деятельности.

Для улучшения сложившегося положения необходимо решить несколько взаимосвязанных задач. Во-первых, привлечь дополнительный капитал только при достоверно гарантируемом росте уровня рентабельности операционных активов аграрного предприятия. Во-вторых, минимизировать уровень стоимости дополнительно привлекаемого капитала. В-третьих, оптимизировать структуру источников дополнительного капитала.

Эти взаимосвязанные задачи, определяющие результативность финансовой деятельности предприятия, существенным образом влияют на общий уровень формируемой прибыли.

Так как главная задача финансовой деятельности - формирование дополнительной прибыли предприятия, то она может быть реализована различными методами. В финансовом менеджменте одним из основных механизмов управления, обеспечивающих реализацию такой задачи, является "финансовый леве-ридж".

Финансовый леве-ридж показывает, как используются заемные средства с точки зрения изменения уровня рентабельности собственного капитала. Для такой оценки в теории и практике управления финансами применяется показатель, называемый эффектом финансового леве-риджа²:

$$\text{ЭФЛ} = (1 - \text{С}_{\text{нп}}) \times (\text{УР}_a - \text{С}_{\text{пк}}) \times \text{ЗК} / \text{СК}, (2)$$

где

ЭФЛ - эффект финансового леве-риджа (представляет собой прирост

уровня рентабельности собственного капитала), %

$C_{\text{ин}}$ - ставка налога на прибыль, доли ед.

$U_{\text{ра}}$ - уровень рентабельности активов (определяется отношением балансовой прибыли предприятия к средней стоимости всех его активов), %

$C_{\text{пк}}$ - средний процент за кредит, уплачиваемый предприятием за использование капитала, %

ZK - средняя сумма используемого заемного капитала, ден.ед.

$СК$ - средняя сумма собственного капитала, ден.ед.

В состав заемного капитала не следует включать кредиторскую задолженность, так как она по своей сути не является заемным капиталом, а представляет собой временно привлеченные ресурсы, хотя в литературе достаточно часто ее относят к заемным средствам предприятия. Во всех аграрных предприятиях величина кредиторской задолженности достаточно большая. Нашими исследованиями установлено, что кредиторская задолженность составляет 85-93% заемного капитала, а долгосрочные заемные средства во многих случаях отсутствуют. Следовательно, от 7 до 15% заемного финансового капитала составляют краткосрочные кредиты на срок от 3 до 12 месяцев. Такое положение начало складываться в период резкого инфляционного скачка при изменении масштаба цен в 1992-1994 годах и сохраняется в настоящее время.

Для определения эффекта финансового левириджа были взяты три коллективных агропромышленных предприятия (КСП), расположенных в разных районах Автономной Республики Крым, имеющие разное производственное направление и финансово-хозяйственное положение. Все три коллективных сельскохозяйственных предприятия использовали заемный капитал, но в различном объеме и под различные проценты. Рассматриваемые предприятия имели неодинаковые суммы активов, размер собственного капитала, величину балансовой прибыли до и после уплаты процентов за краткосрочные кредиты.

Механизм формирования эффекта финансового левириджа состоит в следующем (табл.2).

Из данных таблицы 2 следует, что, во-первых, процент за кредит зависит от объема заемного капитала, рост которого приводит к увеличению среднего процента за кредит; во-вторых, сумма балансовой прибыли в достаточной мере зависит от величины активов предприятия, их состава, структуры, доли активной части основного капитала и соответствия пропорций активной части основного капитала и производственных запасов. Расчеты показали, что эффект финансового левириджа выше там, где соотношение между заемным и собственным капиталом соответствует 0,25:1, т.е. первое сельскохозяйственное предприятие.

Таблица 2. Эффект финансового левириджа по аграрным предприятиям в процессе их финансовой деятельности в 1996-1997 гг.*

ПОКАЗАТЕЛИ	Аграрные предприятия		
	1	2	3
1	2	3	4
1. Средняя сумма всех активов, тыс.грн., в т.ч.	3106	3752	2772
1.1.Средняя сумма собственного капитала	2486	3292	1922
1.2.Средняя сумма заемного капитала (без кредиторской задолженности)	620	460	850
2. Сумма балансовой прибыли (без учета расходов по уплате процентов за кредит), тыс.грн.	509	589	416
3.Уровень рентабельности активов, %	16,4	15,7	15,0
4.Средний процент за кредит, %	12,5	10,2	14,8
5.Сумма процентов за кредит, уплаченная за использование заемного капитала, тыс.грн.	77,5	46,9	125,8
6.Сумма балансовой прибыли с учетом расходов по уплате процентов за кредит, тыс.грн.	431,5	542,1	290,2
7.Ставка налога из прибыли, доли ед.	0,35	0,35	0,35
8.Сумма налога из прибыли, тыс.грн.	151,0	189,7	101,5
9.Сумма прибыли, оставшейся в распоряжении предприятия после уплаты налогов, тыс.грн.	280,5	352,4	188,7
10.Уровень рентабельности собственного капитала, %	11,3	10,7	9,8
11.Эффект финансового левириджа	0,63	0,60	0,06

риджа, %			
----------	--	--	--

* Хозяйства не названы по просьбе их руководителей.

Второе и третье КСП имеют соотношения между заемным и собственным капиталом соответственно 0,14:1 и 0,44:1, что дает более низкие показатели финансового левериджа. Полученные данные не позволяют сделать более широкие обобщения, но они дают возможность усомниться в отдельных научных работах.

Если разложить формулу финансового левериджа на составные элементы, то мы получим три составляющие:

1). Налоговый корректор финансового левериджа ($1 - C_{\text{нт}}$), показывает, как влияет уровень налогообложения прибыли на эффект финансового левериджа. В связи с переходом во второй половине 1998 года к единому налогу для сельских товаропроизводителей налоговый корректор будет проявлять себя, возможно, по-другому. Тем не менее величина налогового корректора по данным за 1996-1997 гг. составляла для всех трех КСП 0,65 доли ед. при ставке налогов из прибыли - 0,35 доли ед.

Налоговый корректор финансового левериджа практически не зависит от деятельности предприятия, а определяется законодательной базой страны по различным налогам из прибыли. В то же время налоговый корректор финансового левериджа может быть использован в ряде случаев:

- если законодательная база страны по налогообложению допускает дифференцированные ставки;
- если по отдельным видам деятельности имеются налоговые льготы;
- если предприятие или его дочерние фирмы осуществляют деятельность в свободных экономических зонах с льготным налогообложением;
- если дочерние фирмы предприятия осуществляют свою деятельность на территории или в государствах с низким уровнем налогообложения.

При возможности использования указанных вариантов можно снизить ставку налогообложения и повысить фактическое воздействие налогового корректора на эффект финансового левериджа.

2). Дифференциал финансового левериджа ($U_{\text{р}} - C_{\text{пк}}$), характеризует разницу между уровнем рентабельности активов и средним процентом за кредит. Он является главным условием, обеспечивающим положительный эффект финансового левериджа. Как показали наши расчеты, положительный эффект проявляется только тогда, когда уровень балансовой прибыли аграрных предприятий превышает средний размер процента за используемый кредит. В аграрном производстве, в отличие от промышленного, влияние природно-климатических факторов очень велико. Поэтому интенсивное использование всех активов предприятия не всегда положительно отражается на росте балансовой прибыли. Это, в свою очередь, довольно часто сказывается на уровне рентабельности активов и величине дифференциала финансового левериджа.

Так как данный показатель обладает высокой динамичностью, то требуется постоянный контроль за его составляющими в процессе управления капиталом предприятия.

Прежде всего необходимо контролировать уровень средней ставки процента за кредит, величина которой в условиях нестабильной экономики и повышенного финансового риска имеет тенденцию к постоянному росту, превышающему уровень рентабельности активов.

Из-за экономически необоснованного регулирования цен на сельскохозяйственную продукцию или изменения конъюнктуры рынка сельскохозяйственных продуктов величина балансовой прибыли предприятия от операционной деятельности может уменьшаться. В этом случае формируется отрицательный дифференциал финансового левериджа даже при неизменных ставках процента за кредит, так как снижается уровень рентабельности активов. Получение отрицательного дифференциала финансового левериджа указывает на целесообразность привлечения внешних источников капитала в агропромышленные предприятия. К сожалению, следует признать, что в современных условиях дополнительное привлечение капитала из внешних источников не обеспечивает реального увеличения уровня рентабельности активов. В большинстве аграрных предприятий дифференциал финансового левериджа отрицательный, т.е. сумма процентов за кредит оказывается большей, чем прибыль от использования полученных кредитов. Такое положение будет сохраняться до тех пор, пока не будут устранены диспропорции и перекосы в системе ценообразования на сельскохозяйственную продукцию и на факторы аграрного производства - основной и оборотный капитал. Решение данного вопроса связано с существенными изменениями макроэкономических пропорций в масштабах всей страны, перестройки экономических связей между отдельными отраслями национальной экономики. Недопустимо, чтобы в себестоимости сельскохозяйственной продукции от 40 до 60% занимали топливо-смазочные материалы, а приобретение современной техники украинского производства, не говоря об импортной, было сказочной мечтой практически для всех сельских товаропроизводителей.



Рис. 1 Система показателей эффективности использования техники в аграрных предприятиях

Коэффициент финансового левериджа, т.е. отношение заемного капитала к собственному (ЗК/СК) является рычагом, который влияет на положительный или отрицательный эффект, формируемый дифференциалом финансового левериджа. При положительном дифференциале любой прирост коэффициента финансового левериджа будет вызывать еще больший прирост коэффициента рентабельности собственного капитала, а при отрицательном значении дифференциала прирост коэффициента финансового левериджа будет приводить к еще большему темпу снижения коэффициента рентабельности собственного капитала. Прирост коэффициента финансового левериджа мультиплицирует еще больший прирост его эффекта (положительного или отрицательного в зависимости от положительной или отрицательной величины дифференциала финансового левериджа). Аналогично, снижение коэффициента финансового левериджа будет приводить к обратному результату, снижая в еще большей степени его положительный или отрицательный эффект³.

С такими выводами можно согласиться, но только отчасти. Прежде всего, рост коэффициента финансового левериджа в аграрных предприятиях может приводить к следующим ситуациям. Во-первых, при положительном дифференциале его величина может возрастать как соответствующий отклик на увеличение дополнительного вложения денежного капитала за счет прироста уровня рентабельности активов, а может уменьшаться, так как прирост уровня рентабельности может оказаться меньшим, чем увеличение процентов за кредит. Во-вторых, при отрицательном дифференциале его величина, прежде всего, может уменьшаться, так как прирост уровня рентабельности активов в условиях отрицательного дифференциала будет меньшей роста процентов за кредит. И только при очень благоприятном стечении обстоятельств дифференциал может стать положительным.

При снижении коэффициента финансового левериджа в аграрных предприятиях возможны такие ситуации. Во-первых, при положительном дифференциале возможно его некоторое уменьшение как ответ на снижение внешнего финансирования и на этой основе падение уровня рентабельности активов, но возможно и некоторое увеличение дифференциала в связи с сокращением процентов за кредит. Во-вторых, при отрицательном дифференциале снижение коэффициента финансового левериджа может иногда дать положительный результат, так как приводит к уменьшению процента за кредит, но в большинстве случаев только уменьшает отрицательный эффект финансового левериджа, а для предприятий, попавших в абсолютную зависимость от внешнего финансирования, только усугубляет ситуацию.

Таким образом, коэффициент финансового левериджа оказывает неоднозначное действие в аграрных предприятиях, его увеличение или снижение может оказать как положительное, так и отрицательное действие на эффект финансового левериджа.

Исходя из проведенных исследований можно сделать вывод, что финансовая деятельность в аграрных предприятиях может дать определенный финансовый эффект только при положительном значении финансового левериджа, которое достигается при некоторых оптимальных параметрах дифференциала и коэффициента финансового левериджа при относительно стабильном налоговом корректуре.

Литература

¹ Бланк И.А. Управление прибылью. -К.: "Ника-Центр",1998.-С.366.

² Там же. - С.372.

³ Там же. - С.377.