

УДК 631.162

О. А. Гльницька,

аспірант, Житомирський національний агроекологічний університет

## ВПЛИВ ФІНАНСОВИХ ПОКАЗНИКІВ НА РІШЕННЯ КЕРІВНИКА СІЛЬСЬКОГОСПОДАРСЬКОГО ПІДПРИЄМСТВА

*Визначено вплив фінансових показників та критеріїв на управлінське рішення. Розглянуто існуючу методичку визначення ефекту фінансового важеля. Удосконалено методичні підходи до визначення ефекту фінансового важеля сільськогосподарськими підприємствами.*

*The influence of financial parameters and criteria for acceptance of the administrative decisions is determined. The existing method of definition of effect of the financial lever is considered. Is advanced the methodological approaches to definition of effect of the financial lever by the agricultural enterprises.*

### ВСТУП

Діяльність підприємства в умовах ринкової економіки будь-якої форми власності, організаційно-правового статусу і галузевої спрямованості безпосередньо залежить від фінансового капіталу та його структури. Ефективність управління капіталом підприємства та його структура мають вплив на досягнення стратегічних цілей підприємства.

При визначенні оптимальної структури капіталу слід врахувати, що головною метою діяльності будь-якого підприємства є максимізація прибутку. Але ця мета інколи конфліктує з іншими завданнями управлінської діяльності сільськогосподарського підприємства — мінімізація фінансових ризиків пов'язаних з фінансовою діяльністю підприємства. Дана проблема виникає, коли постає питання перед керівником достатності фінансових ресурсів підприємства і порядку їх формування в частині позикових коштів.

### АНАЛІЗ ОСТАННІХ НАУКОВИХ ДОСЛІДЖЕНЬ

Проблеми управління капіталом підприємства та його структурою широко висвітлюються провідними вченими-економістами: В. Алексійчуком, В. Амбросовим, В. Андрійчуком, І. Баланюком, І. Бланком, П. Буряком, Р. Брейлі, О. Василюком, В. Грушком, О. Гудзь, О. Дзюблюком М. Дем'яненком, О. Лаврушиним, П. Лайка, М. Маліком, В. Опаріною, Б. Пасхавера, Л. Павловою, А. Поддєрьогіним, Д. Полозенком, Ю. Потійко, М. Савлуком, О. Стояною, В. Ситником, В.В. Ковальовим, Т.В. Тепловою, С. Фішером, Р. Дорнбушем, Р. Шмалензі, Б. Мінца, М. Шварцем, Дж. Робінсоном та іншими.

У той же час слід зазначити, що питання пошуку оптимального співвідношення джерел фінансування при реалізації конкретних стратегій розвитку підприємств розроблені недостатньо.

### ПОСТАНОВКА ЗАВДАННЯ

— визначити вплив фінансових показників та критеріїв на управлінське рішення;

— розглянути існуючу методичку визначення ефекту фінансового важеля;

— удосконалити методичні підходи до визначення ефекту фінансового важеля сільськогосподарськими підприємствами.

### ВИКЛАДЕННЯ ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ

Ризик є об'єктивним елементом підприємницької діяльності. Але в сільськогосподарському виробництві ризик є значно більшим через ознаки, що характерні тільки для цього виду господарювання. Сезонність виробництва, довгий термін обігу капіталу, значна залежність від природнокліматичних умов, велика кількість суб'єктів господарювання, неможливість узгодження між ними всіх видів діяльності — це далеко не повний перелік всіх його чинників.

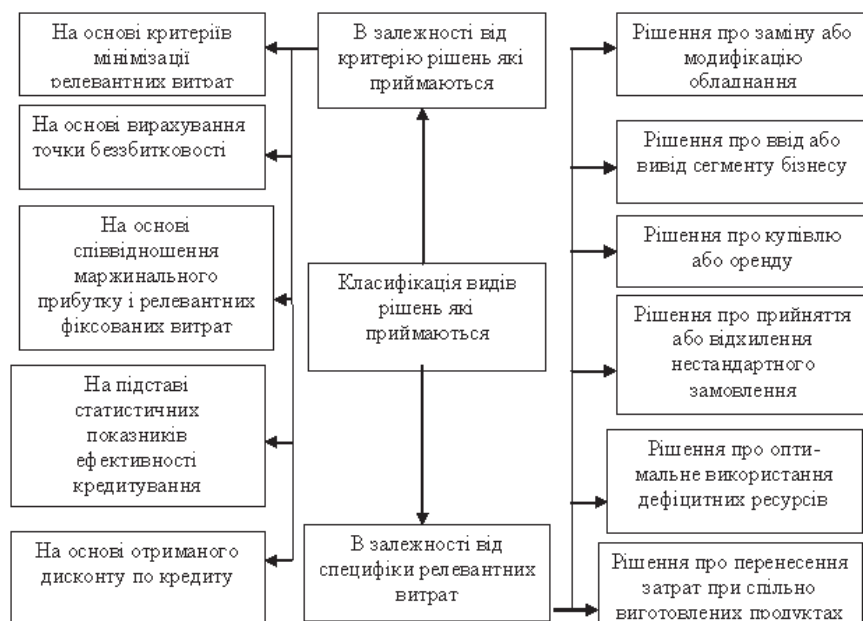
Сучасне ринкове середовище неможливе без існування ризику. Будь-яка підприємницька діяльність змушена миритися з тим, що ризик — це невід'ємна її складова.

Одним із основних ризиків для господарника є фінансовий ризик. Під фінансовим ризиком підприємства розуміється ймовірність виникнення несприятливих фінансових наслідків у формі втрачання доходів або капіталу в ситуації невизначеності умов проведення його фінансової діяльності.

Фінансовий стан підприємства в багатьох випадках залежить від того, які кошти має підприємство, звідки вони взялися і куди їх вкладено.

Велике значення для самостійності й незалежності підприємства має власний капітал. Якщо частка власного капіталу більша, то для кредиторів та інвесторів це краще, оскільки в них є впевненість щодо повернення своїх вкладень. Чим більша частка власного капіталу і менша — позикового, тим менший фінансовий ризик. Але, як показує практика, ефективність використання позикового капіталу більша, ніж ефективність використання власного. Це пояснюється низкою причин:

1) для того, щоб взяти позикові кошти, позичальник обов'язково повинен змістовно обґрунту-



**Рис. 1. Класифікація видів рішень які приймаються**

вати мету. Таким чином, позикові кошти беруться з визначеною метою і сам момент отримання позикових коштів означає, що позичальник (господарючий суб'єкт) добре продумав це питання і впевнений у досягненні своєї мети та у поверненні боргу;

2) позикові кошти беруться під певний процент, тому в позичальника ще більше підвищується відповідальність перед кредиторами за повернення боргу;

3) якщо кредитором виступає банк, то він постійно контролює витрачання господарючим суб'єктом позикових коштів на досягнення визначеної мети;

4) юридичне оформлення документів про надання позикових коштів означає юридичну відповідальність; надання цих коштів на певний термін означає повернення їх у встановлений строк;

5) у разі недосягнення поставленої мети господарючий суб'єкт може просто "проісти" свій власний капітал і нічим не ризикувати, крім того, що стане біднішим. У разі недосягнення поставленої мети через "проїдання" позикових коштів власник може стати банкрутом і навіть втратити свої особисті заощадження, квартиру, автомобіль тощо.

Але в окремих випадках, залежно від ситуації, що склалася, більш вигідним буде використовувати власний капітал, менше залучати позикові кошти і мати менший фінансовий ризик. А може ефективнішим буде застосування позикового капіталу й отримання більших доходів, проте з більшим фінансовим ризиком.

Кожне підприємство зацікавлене в зростанні прибутку. Зрозуміло, що між прибутком і величиною обсягу виробництва існує пряма залежність, і коли розробляється план, імітуються різні можливі варіанти. Факторна структура прибутку дає

можливість класифікувати витрати за різними ознаками, в тому числі поділяти їх на виробничі та фінансові. Ці витрати не взаємозалежні, але величиною та часткою кожного можна керувати. Це відображається у співвідношенні власних та позичених коштів, ефективності їх використання. Збільшуючи або зменшуючи коефіцієнт фінансового ризику, можна впливати на прибуток та прибутковість власного капіталу.

Використання позичених коштів (кредитів) пов'язане з певними фінансовими витратами, тому має значення співвідношення між власними та довгостроковими позиченими фінансовими ресурсами. Ця залежність характеризується категорією фінансового левериджу.

Сьогодні перед кожним менеджером сільськогосподарського підприємства постає задача: забезпечити зменшення вартості капіталу для фірми, вибираючи вигідні варіанти його залучення. Для прийняття рішень стосовно вибору власних цілей у сфері кредитування важливе значення мають такі чинники: постановка загальних цілей діяльності підприємств на майбутній період, зокрема стосовно дохідності та ліквідності; визначення перспектив розвитку ресурсної бази підприємства; оцінка фінансового ризику; специфіка оподаткування сільськогосподарської діяльності. Сучасні фінанси обраховують значну кількість різних показників і критеріїв для прийняття рішення. Їх можлива класифікація приведена на рис. 1.

Із рисунку видно, що значний вплив на прийняття рішення мають релевантні витрати. Дані критерії з успіхом використовуються в процесі обґрунтування рішення менеджерів.

На рішення про оптимальне використання дефіцитних ресурсів має вплив ефект фінансового левериджу, за яким можна охарактеризувати раціональну позикову політику.

Ефект фінансового левериджу (financial leverage effect) відображає рівень додаткового прибутку на власний капітал за різних варіантів структури капіталу, характеризує приріст прибутковості власного капіталу і показує, наскільки відсотків збільшилася прибутковість власного капіталу (ROE) за рахунок залучення позикових коштів у обіг підприємства. Він виникає, коли економічна рентабельність капіталу вища від позикового відсотка [4].

Для визначення рівня ефекту фінансового левериджу ( $E_{ф.л.}$ ) з урахуванням оподаткування використовують формулу:

$$E_{ф.л.} = (ROA - I) (1 - T) \text{ ПК/ВК} \quad [2],$$

де ROA — прибутковість всього капіталу, де в чисельнику — чистий прибуток;

I — середня розрахункова ставка відсотка за кредитом;

T — ставка оподаткування прибутку;

ПК — величина позикового капіталу;

ВК — величина власного капіталу.

За цією формулою розрахунку ефекту фінансового левіриджу можна визначити три основні складові елементи:

1)  $(ROA-I)$  — різниця між прибутковістю активів та рівнем відсотків за позичений капітал — диференціал, що є головною умовою формування позитивного ефекту фінансового левіриджу;

2)  $(1-T)$  — податковий коректор, який залежить від ставки оподаткування і вплив якого суттєвий, якщо встановлено диференційовані ставки оподаткування, може використовуватись для дочірніх підприємств, що діють у вільних економічних зонах, де діє пільговий режим, чи в країнах з низьким рівнем оподаткування прибутку;

3)  $ПК/ВК$  — коефіцієнт фінансового ризику ( $K_{ф.р.} = ПК/ВК$ ), що характеризує стійкість підприємства.

За ефектом фінансового левіриджу можна визначити основні правила користування позиками для зростання економічної рентабельності активів:

— якщо новий кредит сприяє зростанню рівня ефекту фінансового левіриджу, то такий кредит вигідний, хоча він і веде до зростання коефіцієнта фінансового ризику;

— ризик кредитора відображається величиною диференціала: чим більший диференціал — тим менший ризик, чим менший диференціал — тим більший ризик;

— якщо зростає ставка відсотка за кредит, то для того, щоб не змінився  $E_{ф.л.}$ , треба змінити коефіцієнт фінансового ризику, тобто скористатися додатковим кредитом;

— якщо  $E_{ф.л.}$  — від'ємна величина, то це зменшує прибутковість активів.

Існуюча методика розрахунку ефекту фінансового важеля не може бути використана сільськогосподарськими підприємствами, тому що існує ряд помилок, які можна спостерігати в ході попередньої оцінки і наступної реалізації розрахунку: неправильний облік ефекту "податкового щита" або він не враховується зовсім; суттєве захоплення кількісним аналізом й ігнорування якісних критеріїв у збиток прийняття ефективних рішень відносно фінансового ризику. Необхідно врахувати, що сільськогосподарські підприємства є платниками фіксованого сільськогосподарського податку [1], який не змінюється протягом визначеного терміну і справляється з одиниці земельної площі та мають часткову компенсацію ставки за кредитами комерційних банків згідно цільової програми. Розрахунок ефекту фінансового левіриджу буде мати дещо інше значення. Ставка податку на прибуток буде завжди дорівнювати 0, а ставка відсотків по кредитах зменшена на часткову компенсацію ставки за кредитами комерційних банків згідно цільової програми. При цьому не

буде враховано ставку оподаткування, а її вплив суттєвий. У будь-якому випадку сільськогосподарське підприємство обтяжене податком, що не відображається в розрахунку. Нами запропонована формула розрахунку ефекту фінансового левіриджу для сільськогосподарських підприємств:

$$E_{ф.л.} = (ROA-I) (1-ФСП / (Valuable\ cost + Fixed\ cost)) ПК/ВК,$$

де ФСП — фіксований сільськогосподарський податок;

Valuable cost — змінні витрати;

Fixed cost — постійні витрати.

Встановлено, що підприємству вигідно користуватись позиковим капіталом тоді, коли його ціна (відсотки за кредит) нижча від рентабельності власного капіталу, але при цьому обов'язково необхідно врахувати податкове навантаження.

Співвідношення ФСП/ (Valuable cost + Fixed cost) має суттєвий вплив на фінансовий ризик сільськогосподарського підприємства, адже незалежно від того, який фінансовий результат підприємство отримує, ФСП воно зобов'язане сплатити.

## ВИСНОВКИ

Наведена формула сили впливу фінансового важеля не дає, на жаль, відповіді на запитання про безпечну величину та умови позики, але вона виводить безпосередньо на розрахунок сполученого впливу фінансового та операційного важелів та визначення сукупного рівня ризику, пов'язаного з підприємством.

При цьому враховується, що занадто висока питома вага позикових коштів у пасивах свідчить про підвищений ризик банкрутства. Якщо підприємство обходиться власними коштами, то ризик банкрутства обмежується, але пайовики, що отримують скромні дивіденди, вважають, що підприємство не переслідує мети максимізації прибутку, та починають відкликати паї, тим самим знижуючи ринкову вартість підприємства.

Таким чином, при формуванні раціональної структури капіталу керівнику сільськогосподарського підприємства із загальної установки необхідно знайти таке співвідношення між позиковими та власними коштами, за якого вартість підприємства буде найвищою при найменшому фінансовому ризику.

## Література:

1. Закон України "Про фіксований сільськогосподарський податок" від 17.12.1998 № 320-XIV.
  2. Бланк І.А. Управление использованием капитала / Бланк И.А. — К.: Ника-Центр, 2000. — 656 с.
  3. Мальцева А. Вы или Вас. Стратегии с которыми побеждают III / Мальцева А. — К.: Издательский Дом "Максимум", 2005. — 233 с.
  4. Суторміна В.М. Фінанси зарубіжних корпорацій: підруч. [для студ. вищ. навч. закл.] / Суторміна В.М. — К.: КНЕУ, 2004. — 315 с.
- Стаття надійшла до редакції 30.11.2010 р.