

УДК 330. 322.1.

Вязовик С.М.

ОЦЕНКА СОСТОЯНИЯ И ТЕНДЕНЦИЙ ФИНАНСИРОВАНИЯ ИНВЕСТИЦИЙ В ПТИЦЕВОДЧЕСКИХ ПРЕДПРИЯТИЯХ АР КРЫМ

Постановка проблемы в общем виде и ее связь с важными научными или практическими заданиями. Успешное и рациональное использование инвестиционного капитала во многом зависит от обеспеченности его источниками финансирования.

Финансирование инвестиционных программ происходит за счет внутренних резервов предприятия и внешних (привлеченных или заимствованных) средств. Привлечение любого источника финансирования инвестиционной программы связано для предприятия с определенными расходами: получение кредита – выплаты процентов; привлечение инвесторов – уступка части будущего дохода или части прав на предприятие (на собственность); выпуск новых акций требует – выплаты дивидендов акционерам; выпуск облигаций – выплаты процентов и т.д.

Анализ последних исследований и публикаций, в которых заложена развязка данной проблемы и на которые опирается автор. В настоящее время, как в научной литературе, так и в публицистике широко изучается и освещается понятие инвестирование, которое рассматривается в работах Брейли Р. и Майерса С., Лившица В.Н., Бланка И.А., Ковалева В.В., Шейна В.И., Стояновой Е.С, Колтынюка Б.А..

Что же касается финансирования, то его рассматривают в общем виде, определяя проблему, но при этом не указывают пути решения, при чем многие ученые основываются на опыте и научных достижениях зарубежных исследователей, и не учитывают ограничения отечественной экономики. Так, у В.В. Ковалева: «Финансовый менеджмент постоянно сталкивается с проблемой выбора источников финансирования» [3, с. 9]. Е.С. Стоянова отмечает, что главнейшей проблемой финансового менеджмента является «формирование рациональной структуры источников средств предприятия в целях финансирования необходимых объемов затрат и обеспечения желательного уровня дохода» [7, с. 64].

Выделение нерешенных ранее частей общей проблемы, которым посвящается данная статья. Возрождение птицеводства связано с необходимостью финансирования инвестиций в отрасль. Согласно статистическим данным, в инвестиционный процесс семи лидирующих птицеводческих предприятий, были вовлечены следующие источники финансирования в 2002 году: собственный капитал – 63% от общей суммы (11204 тыс. грн.), кредиты банков – 27,2 %, частные инвестиции 8,87 % и 0,82 % составило бюджетное финансирование; в 2003 году: собственный капитал составил 87,4 % от общей суммы (44436 тыс. грн.), кредиты банков – 10,56 %, частные инвестиции 2,02 % и 0,02 % составило бюджетное финансирование.

ОЦЕНКА СОСТОЯНИЯ И ТЕНДЕНЦИЙ ФИНАНСИРОВАНИЯ ИНВЕСТИЦИЙ В ПТИЦЕВОДЧЕСКИХ ПРЕДПРИЯТИЯХ АР КРЫМ

Из данных видно, что инвестирование птицеводческих предприятий, в основном, осуществляется за счет собственных источников, доля кредитов и частных инвестиций незначительна, бюджетное финансирование практически отсутствует.

Таким образом, объективная потребность птицеводства в значительных инвестициях и дефицит источников их финансирования обуславливают необходимость выработки эффективной стратегии финансирования.

Основой для разработки стратегий должно послужить комплексное обследование обеспеченности инвестиционного процесса источниками финансирования птицеводческих предприятий АР Крым.

Формулирование целей статьи (постановка задания). В связи с этим цель исследования, составляющего предмет данной статьи, – оценить состояние и определить приоритетные источники финансирования развития птицеводства в АР Крым.

Для решения данной цели ставятся и решаются следующие задачи:

- определить степень обеспеченности источниками финансирования;
- проанализировать структуру источников финансирования вовлекаемых в инвестиционный процесс птицеводческих предприятий;
- выявить организационно-экономические проблемы привлечения заемного капитала.

Изложение основного материала исследования с полным обоснованием полученных результатов.

В последние годы птицеводство является приоритетной подотраслью животноводства. Так в Программе развития животноводства в Автономной Республике Крым на 2002-2005гг., утвержденной Постановлением Верховной Рады АРК от 16.01.2002г. № 2228-2/02, особое внимание уделено птицеводству, как одному из приоритетных направлений ускоренного увеличения производства товарной продукции. Начиная с 2001 года племхозьяствам республики, по программе селекция в животноводстве выделяется государственная поддержка: в 2001 около 1200 тыс. грн., в 2003 – 2800 тыс. грн.

Кроме того, согласно Приказу № 114/239 «Про затвердження Порядку використання коштів державного бюджету, передбачених на проведення доплат сільськогосподарським товаровиробникам за продані ними на забій та переробку.....кондиційні кури-бройлери» от 31 марта 2004 года, доплата составляет 0,10 грн. за килограмм принятой живой массы. Основным условием является то, что куры-бройлера должны быть получены от скрещивания специализированных мясных линий и пород и принадлежали к кроссам: «Арбор-Айкрез», «Авиан Фармз», «Еврибрид», «Хаббард», «Росс», «Смена», «Конкурент», «Иза», «Кобб», «Гибро», «Маршал», «Шевер», «Старбро», «Бройлер», «Бройлер компактный», выращенных на мясо до забойного возраста, они должны иметь тушки с хорошо развитыми мышцами, нежным мясом и незначительное количество жира. Так Крымским предприятиям, по данной программе на 49107 тонн выращенных для забоя бройлеров, сумма доплат составила 4890 тыс. грн. В Крыму основными

предприятиями мясного направления являются: ЗАО «Дружба Народов-Новая» Красногвардейский р-н и «Племптица» Симферопольский р-н.

Но, к сожалению, для восстановления отрасли и достижения объемов производства 1990 года данных средств не достаточно, тем более что они выделяются далеко не всем предприятиям. Поэтому предприятиям приходится самим искать источники финансирования инвестиционного процесса.

В современных условиях хозяйствования перспективой развития отрасли является создание комплексов с замкнутым циклом производства, переработки и реализации птицеводческой продукции. Следовательно, инвестиции необходимы не только на селекцию и на реализацию готовой продукции, а и на производство кормов и закупку кормовых добавок; закупку передового оборудования; на строительство цехов забоя и переработки готовой продукции (охлаждение и сортировку); увеличение мощностей за счет строительства новых птичников.

Уровень эффективности инвестиционной деятельности предприятия во многом определяется целенаправленным формированием его инвестиционных ресурсов. При этом основной целью формирования инвестиционных ресурсов предприятия является удовлетворение потребности в приобретении необходимых инвестиционных активов и оптимизация их структуры с позиции обеспечения эффективных результатов инвестиционной деятельности. Процесс формирования инвестиционных ресурсов с учетом поставленной цели должен базироваться на следующих основных принципах: учет перспектив развития инвестиционной деятельности; обеспечение соответствия объема привлекаемых инвестиционных ресурсов объему инвестиционных потребностей предприятия; обеспечение оптимальной структуры инвестиционных ресурсов с позиции эффективности инвестиционной деятельности; обеспечение минимизации затрат по формированию инвестиционных ресурсов из различных источников; обеспечение высокоэффективного использования инвестиционных ресурсов в процессе инвестиционной деятельности [1, с. 380-382].

Учет перспектив развития инвестиционной деятельности предполагает, что при определении объемов и структуры инвестиционных ресурсов определяется потребность на всех этапах инвестиционной деятельности.

Обеспечение соответствия объема привлекаемых инвестиционных ресурсов объему инвестиционных потребностей предприятия означает, что общая потребность в инвестиционных ресурсах предприятия базируется на расчетах общих объемов реального и финансового инвестирования.

Обеспечение оптимальной структуры инвестиционных ресурсов с позиции эффективности инвестиционной деятельности необходимо, так как оптимальная структура обеспечивает экономический рост предприятия в процессе реализации инвестиционной деятельности, а неоптимальная подвергает предприятие всевозможным рискам.

Обеспечение минимизации затрат по формированию инвестиционных ресурсов из различных источников, т.е. инвестиционный капитал вовлекается в инвестиционный процесс с учетом цены, причем, чем дешевле данный капитал, тем выше будущая чистая прибыль.

ОЦЕНКА СОСТОЯНИЯ И ТЕНДЕНЦИЙ ФИНАНСИРОВАНИЯ ИНВЕСТИЦИЙ В ПТИЦЕВОДЧЕСКИХ ПРЕДПРИЯТИЯХ АР КРЫМ

Обеспечение высокоэффективного использования инвестиционных ресурсов в процессе инвестиционной деятельности предполагает привлечение инвестиционных ресурсов по мере необходимости, так как они могут терять свою стоимость во времени.

В системе управления формированием инвестиционных ресурсов важное значение отводится обоснованию варианта его финансирования. То есть определение состава инвесторов данной инвестиционной программы, объем и структуру необходимых инвестиционных ресурсов, интенсивность входящего денежного потока по отдельным этапам предстоящей реализации программы и ряда других показателей. При разработке вариантов финансирования инвестиционной программы рассматриваются различные схемы финансирования в зависимости от вовлекаемых источников финансирования и их соотношения. Как уже упоминалось в первой главе данной работы, все источники финансирования делятся на три группы: собственные, привлеченные и заемные. В зависимости от вида капитала существуют следующие методы финансирования инвестиционной деятельности: самофинансирование (собственный капитал: нераспределенная прибыль и амортизационные отчисления), заемное финансирование (банковское кредитование и эмиссия облигаций), привлечение внешних источников путем фактического внесения средств в уставной капитал (выпуск акций), финансирование за счет дотаций и смешанное финансирование.

Собственный капитал характеризуется следующими положительными особенностями: простотой привлечения, так как решения не требуют согласия других хозяйствующих субъектов; более высокой способностью генерирования прибыли во всех сферах деятельности; обеспечением финансовой устойчивости развития предприятия, его платежеспособности в долгосрочном периоде, а соответственно и снижением риска банкротства. Вместе с тем, ему присущи следующие недостатки: ограниченность объема привлечения, следовательно, и возможностей существенного расширения операционной и инвестиционной деятельности; высокая стоимость в сравнении с альтернативными заемными источниками формирования капитала; неиспользуемая возможность прироста коэффициента рентабельности собственного капитала за счет привлечения заемных финансовых средств.

По итогам за период с 2001 по 2003 гг. из трех анализируемых птицеводческих предприятий: ЗАО «Дружбы народов Нова» (мясное направление), ОАО «Партизаны» и ГППЗ им. Фрунзе (яичное направление) только ЗАО «Дружбы народов Нова» ежегодно наращивает свои объемы и существенно увеличивает собственный капитал. ОАО «Партизаны» срабатывают последние годы практически в нулевую, а ГППЗ им. Фрунзе ежегодно несет убытки.

Конечно, предприятие, использующее только собственный капитал, имеет наивысшую финансовую устойчивость (его коэффициент автономии равен единице), но ограничивает темпы своего развития (т.к. не может обеспечить формирование необходимого дополнительного объема активов в периоды благоприятной конъюнктуры рынка).

Заемный капитал характеризуется следующими положительными особенностями: достаточно широкими возможностями привлечения, особенно при высоком кредитном рейтинге предприятия, наличии залога или гарантии поручителя; обеспечением роста финансового потенциала предприятия; более низкой стоимостью в сравнении с собственным капиталом за счет обеспечения эффекта «налогового щита» (затраты по его обслуживанию минус налог на прибыль); способность генерировать прирост финансовой рентабельности (коэффициента рентабельности собственного капитала). В то же время использование заемного капитала имеет следующие недостатки: использование этого капитала генерирует наиболее опасные инвестиционные риски – риск снижения финансовой устойчивости и потери платежеспособности; активы, сформированные за счет заемного капитала, генерируют меньшую (при прочих равных условиях) норму прибыли; высокая зависимость стоимости заемного капитала от колебаний конъюнктуры финансового рынка; сложность процедуры привлечения (особенно в больших объемах).

Для получения кредита потенциальный заемщик должен предоставить в банк следующий перечень документов: заявление на выдачу кредита; заполненная согласно установленной банком формы Заявка-Анкета получателя кредита; учредительные и регистрационные документы; финансовые документы (за 3 года); коммерческие документы; предложение по залогоу подается с документами, которые подтверждают право собственности на залог, а также другие документы, предусмотренные нормативными актами НБУ и определенного коммерческого банка.

Согласно принципу выдачи кредитов коммерческими банками, сумма кредита зависит от финансового состояния предприятия, а также от индивидуального подхода банка-кредитора к предприятию-заемщику (наличие обоснованного бизнес-проекта и ликвидного залога). Например, в общем кредитном портфеле КРД АППБ «Аваль» всего 5% от общей суммы (124 млн. грн.) – кредиты, выданные на три года, срок выдачи остальной сумму колеблется от одного года до полтора, причем 40% от общей суммы всех кредитов были выданы сельскохозяйственным предприятиям. Максимальная сумма кредита, выдаваемая одному заемщику региональным филиалом, составляет 1,5 млн. грн. Получение кредита на большую сумму возможно только через центральное управление банка. Ставки по кредитам в данном банке: в 2001 году 30-32 % годовых; в 2002 году 26-28%; в 2003 году 21-24% (общая ставка). Для сельскохозяйственных производителей в 2003 году ставка составляла 19-21%, а в 2004 году 18-19%.

Каждый предполагаемый заемщик предоставляет указанные документы и заполняет анкету, содержащую вопросы, которым присваиваются определенные баллы. В зависимости от общей суммы данных баллов все потенциальные заемщики делятся на: заемщик надежный – набравший более 700 баллов; заемщик с минимальным риском – от 550 до 699 баллов; заемщик со средним риском – от 400 до 549 баллов; заемщик с высоким риском и заемщик с полным риском – менее 300 баллов. Данная анкета содержит шесть разделов: агропромышленные показатели деятельности заемщика; показатели финансового состояния; обороты по расчетам;

ОЦЕНКА СОСТОЯНИЯ И ТЕНДЕНЦИЙ ФИНАНСИРОВАНИЯ ИНВЕСТИЦИЙ В ПТИЦЕВОДЧЕСКИХ ПРЕДПРИЯТИЯХ АР КРЫМ

кредитная история предприятия; объективные факторы деятельности клиента и дополнительные факторы.

В качестве объекта исследования будет рассмотрено птицеводческое предприятие ЗАО «Дружбы народов Нова», которое работает всего с середины 2001 года и на данный момент является основным производителем мяса бройлеров в регионе (в 2003 году предприятием произведен 71% продукции от общего объема мяса птицы в живом весе в АРК). В ходе исследования рассчитываются основные коэффициенты на основе финансовой отчетности предприятия за период с 2001 по 2003 гг. и применена разработанная методика по определению придельного размера краткосрочного и долгосрочного кредитов.

Для определения финансового состояния предприятия в банке КРД АПШБ «Аваль» пользуются следующими группами показателей: (показатели ликвидности, показатели финансовой устойчивости и показатели финансово-экономической деятельности, которые рассматриваются в периоде от года до трех). В первой группе показателей рассчитываются коэффициенты: абсолютной ликвидности, который соответственно составил по годам: 0,004; 0,01; 0,03, при этом возможные баллы в Анкете равны нулю; текущей ликвидности: 1,61; 8,85; 2,9 – возможные баллы 100; быстрой ликвидности: 0,79; 7,56; 2,55 – также 100 баллов. Общая сумма по группе 200 баллов.

Во второй группе показателей рассчитываются следующие коэффициенты: коэффициент автономии: 0,7; 0,92; 0,76 – возможные баллы 50 пунктов; коэффициент зависимости: 0,3; 0,08; 0,24 – возможные баллы 100 пунктов; коэффициент обеспеченности собственным капиталом: 0,38; 0,89; 0,65 – возможные баллы 100 пунктов; коэффициент маневренности собственного капитала: 0,26; 0,71; 0,57 – возможные баллы 100 пунктов. Общая сумма по группе 350 баллов.

В третьей группе баллы присваиваются за увеличение значения показателя: коэффициент долгосрочного привлечения заемных средств: 0; 0; 0,003 – возможные баллы равны нулю; рентабельность активов: 0,05; 0,21; 0,25 – возможные баллы 25 пунктов; рентабельность продаж: 0,06; 0,24; 0,37 – возможные баллы 25 пунктов; коэффициент общей оборачиваемости активов: 0,45; 1,15; 1,22 – возможные баллы 25 пунктов; коэффициент оборачиваемости дебиторской задолженности: 0,78; 7,26; 7,46 – возможные баллы 25 пунктов; коэффициент оборачиваемости запасов: 2,7; 16,39; 7,55 – возможные баллы равны нулю. Общая сумма по группе 100 баллов. Всего по второму разделу данное предприятие может набрать 650 баллов.

Следовательно, данное предприятие можно отнести к группе надежных заемщиков (недостающих 50 баллов набираются в оставшихся пяти разделах), для которого будет предоставлен благоприятный режим кредитования (нижний предел ставки - 18% и на максимальный срок – 3 года).

Согласно третьей версии модели оценки финансового состояния предприятия объем возможного краткосрочного кредитования предприятия заемщика рассчитывается на основе показателей ликвидности и имеющейся краткосрочной задолженности [4, с. 43]:

$$K_{Кд} = V_{ОБКд} - 2 \cdot ЗАБ_{Кд} \geq 0,$$

где $K_{Кд}$ - объем возможного краткосрочного кредитования предприятия на дату оценки его финансового состояния, тыс. грн.;

$V_{Обкд}$ - стоимость оборотного капитала и затрат будущих периодов на дату оценки, тыс. грн.;

$ЗАБ_{Кд}$ - краткосрочная задолженность на дату оценки, тыс. грн.

$$K_{Кд} = 49603,1 \text{ тыс. грн.}$$

Объем возможной суммы долгосрочного кредита определяется на основе чистого денежного потока (нераспределенная прибыль + амортизация) имеющейся долгосрочной задолженности [4, с. 44]:

$$K_{Дд} = 900 \cdot (Н+АМ)/Д - ЗАБ_{Дд} \geq 0,$$

где $K_{Дд}$ - объем возможного долгосрочного кредитования предприятия на дату оценки его финансового состояния, тыс. грн.;

$Д$ - количество дней в периоде, в течении которого создается чистый денежный поток предприятия (для годового баланса 360 дней);

$Н$ - нераспределенная прибыль;

$АМ$ - амортизация, начисленная за период, тыс. грн.

$ЗАБ_{Дд}$ - долгосрочная задолженность на дату оценки, тыс. грн.

$$K_{Дд} = 206843,9 \text{ тыс. грн.}$$

На практике реально не возможно получить кредит, превышающий собственный капитал (в 2003 году собственный капитал был равен 180987 тыс. грн.). Украинские банки в действительности выдают кредиты даже самым надежным предприятиям на сумму, не превышающую 50% от собственного капитала.

Поэтому более точный расчет по привлечению заемного капитала можно сделать на основании финансового левериджа. Он характеризует использование предприятием заемных средств, которое влияет на изменение коэффициента рентабельности собственного капитала.

$$\text{ЭФЛ} = (1 - C_{нп}) \cdot (КВР_a - ПК) \cdot ЗК/СК,$$

где ЭФЛ - эффект финансового левериджа, заключается в приросте коэффициента рентабельности собственного капитала, %;

$C_{нп}$ - ставка налога на прибыль;

$КВР_a$ - коэффициент валовой рентабельности активов (отношение валовой прибыли к средней стоимости активов), %;

$ПК$ - средний размер процентов за кредит, уплачиваемых предприятием за используемый заемный капитал, %;

$ЗК$ - средняя сумма используемого предприятием заемного капитала;

**ОЦЕНКА СОСТОЯНИЯ И ТЕНДЕНЦИЙ ФИНАНСИРОВАНИЯ ИНВЕСТИЦИЙ В
ПТИЦЕВОДЧЕСКИХ ПРЕДПРИЯТИЯХ АР КРЫМ**

СК - средняя сумма собственного капитала предприятия.

$$\text{ЭФЛ} = (1 - 0,25) \cdot (34 - 18) \cdot 0,0216 = 0,26 \%$$

По результатам за 2003 год ЗАО «Дружба народов Нова» дифференциал финансового левиреджа составил 12%.

Положительный эффект составляет 12%, т.е. за счет заемных средств за вычетом процентов предприятие выплатив налоги зарабатывает 12%. Следовательно привлечение заемных средств экономически целесообразно. Причем при минимальном фактическом плече рычага заемные средства могут быть экономически оправданным источником финансирования инвестиций.

На основании данного расчета можно сделать вывод, что эффект финансового левиреджа минимальный (0,26%). Так как данное предприятие в своей производственно- хозяйственной деятельности практически не использует заемный капитал, тем самым не дополучает прибыль на собственный капитал. По разным источникам для эффективного использования капитала данный коэффициент должен не превышать, например 0,25 [2, с.138] или 0,7 [8, с.379]. Следовательно, предприятие для нормального функционирования может увеличить соотношение заемного к собственному капиталу, т.е. за вычетом существующей задолженности данное предприятие дополнительно может привлечь в качестве источника финансирования капитал на сумму в пределах: 41332 тыс. грн. - 122776,1 тыс. грн. Однако как уже упоминалось раньше, банки выдают кредиты в пределах 50% от залогового имущества (90500 тыс. грн.).

Также для финансирования инвестиционной программы предприятие может привлечь заемный капитал в виде выпуска облигаций. Так в 2003 году ЗАО «Дружба народов Нова» выпустило именные процентные (купонные) облигации серии А со сроком оборота 364 дня (с 14.05.03 по 12.05.04), номинальной стоимостью 1000,00 грн. и размером процентов равным 18%. Всего было выпущено 25000 штук, при этом размер купона на одну облигацию составил 44,88 грн. за купонный период (91 день).

Стоимость заемного капитала, привлекаемого за счет эмиссии облигаций, рассчитывается по формуле:

$$Ц_{обл.} = C_{обл.} \cdot (1 - C_n) / (1 - Z_{кр.}),$$

где $C_{на}$ - стоимость заемного капитала, привлекаемого за счет эмиссии облигаций, %;

$C_{обл.}$ - ставка купонного процента по облигациям, %;

C_n - ставка налога на прибыль, выраженная десятичной дробью;

$Z_{кр.}$ - уровень эмиссионных затрат по отношению к объему эмиссии, выраженный десятичной дробью.

$$Ц_{обл.} = 18 \cdot (1 - 0,25) / (1 - 0,03) = 13,9 \%$$

Предприятие, использующее заемный капитал, имеет более высокий финансовый потенциал своего развития (за счет формирования дополнительного объема активов) и возможности прироста финансовой рентабельности

деятельности, однако в большей мере генерирует финансовый риск и угрозу банкротства (возрастающие по мере увеличения удельного веса заемных средств в общей сумме используемого капитала).

Выводы. Таким образом, объективная потребность птицеводства в значительных инвестициях и дефицит источников их финансирования обуславливают необходимость выработки эффективной стратегии финансирования, которая основана на оптимальной структуре собственного и заемного капитала. При определении данной структуры следует учитывать такие факторы: каждое предприятие имеет ограничения на долговые обязательства (кредиты и облигации), ограничения на дополнительные краткосрочные пассивы для поддержания значения коэффициента текущей ликвидности и потребность в собственном капитале (нераспределенная прибыль и амортизация). Однако она не является достаточным условием эффективного функционирования предприятия, максимизация рыночной стоимости предприятия достигается в результате выбора минимальной стоимости всех источников формирования капитала, которые в свою очередь в каждый момент времени могут иметь различные значения.

Список литературы

1. Бланк И.А. Инвестиционный менеджмент: Учебный курс. – К.: Эльга-Н, Ника-Центр, 2002. – 448 с.
2. Измайлова К.В. Финансовый анализ: Навч. посіб. – 2-ге вид., стереотип. – К.: МАУП, 2001. – 152 с.
3. Ковалев В.В. Методы оценки инвестиционных проектов. – М.: Финансы и статистика, 1999. – 144 с.
4. Кручок С.І. Оцінка фінансового стану підприємств // Фінанси України. – К., 2002. - № 8. с.40 – 47.
5. Майорова Т.В. Інвестиційна діяльність: Навчальний посібник. – Київ: «Центр навчальної літератури», 2004. – 376 с.
6. Ричард Брели, Стюарт Майерс. Принципы корпоративных финансов: Пер. с англ. – М.: ЗАО «Олимп - Бизнес», 1997. – 1120 с.
7. Стоянова Е.С. Финансовый менеджмент. Российская практика. М.: «Перспектива», 1995.
8. Статистика: теоретичні засади і прикладні аспекти. Навчальний посібник. /За наук. ред. Р.В. Фецура. – 2-е вид. Оновлене і доповнене. – Львів: «Інтелект-Захід», 2003. – 576 с.

Поступило в редакцию 25.11.2004 г.