

---

**УДК 338.434**  
**ББК 65.32-93**  
**Г 95**

**Т.Г. Гурнович**

*Доктор экономических наук, профессор кафедры финансового менеджмента и банковского дела Ставропольского государственного аграрного университета, г. Ставрополь. Тел.: (918) 747 59 98, e-mail: gurnovich@inbox.ru*

**Л.А. Латышева**

*Кандидат экономических наук, доцент кафедры финансового менеджмента и банковского дела Ставропольского государственного аграрного университета, г. Ставрополь. Тел.: (865) 293 90 65, e-mail: l-latisheva@rambler.ru*

**Р.Г. Карслиев**

*Специалист, Северо-Кавказский банк ОАО «Сбербанк России», г. Ставрополь. Тел.: (918) 753 16 60, e-mail: r\_karsliev@mail.ru*

**Оценка эффективности  
внешнего финансирования предпринимательской  
деятельности в аграрной экономике**  
*(Рецензирована)*

**Аннотация.** Методические основы оценки эффективности внешнего финансирования предпринимательской деятельности в аграрной экономике приобретают особую актуальность в современных условиях хозяйствования, отягощенных проявлениями и последствиями глобального кризиса финансовой ликвидности. В настоящей работе исследуется хозяйственная деятельность субъекта агробизнеса, представленная как процесс эксплуатации финансовых ресурсов. Рассматривается возможность оптимизации процесса управления предпринимательской структурой путем дифференцированного воздействия на бизнес-процессы. С этой целью для проведения количественных оценок воздействия изменения объемов внешнего финансирования и его стоимости на формирование результата предпринимательской деятельности разработан и формализован коэффициент динамического эффекта внешнего финансирования отрасли. Сделан вывод о том, что при оценке данного влияния необходимо учитывать возможности расширения масштабов деятельности в сопоставлении с возможными затратами на обслуживание заемного капитала.

**Ключевые слова:** внешнее финансирование, финансовые ресурсы, заемный капитал, привлеченный капитал, финансовый результат, предпринимательская деятельность, коэффициент динамического эффекта.

**T.G. Gurnovich**

*Doctor of Economics, Professor of the Department of Financing Management and Bank Affair, the Stavropol State Agrarian University. Stavropol. Ph.: (918) 747 59 98, e-mail: gurnovich@inbox.ru*

**L.A. Latysheva**

*Candidate of Economics, Associate Professor of the Department of Financing, Management and Bank Affair, Stavropol State Agrarian University, Stavropol. Ph.: (865) 293 90 65, e-mail: l-latisheva@rambler.ru*

**R.G. Karsliev**

*Specialist, North-Caucasus Bank of OAO Savings Bank of Russia, Stavropol. Ph.: (918) 753 16 60, e-mail: r\_karsliev@mail.ru.*

---

## Effectiveness assessment of external financing of entrepreneurial activity in agrarian economy

**Abstract.** Methodical bases of evaluating the effectiveness of external financing of entrepreneurial activity in agrarian economy are especially important in the contemporary economy, accompanied by manifestations and the effects of the global financial liquidity crisis. In this paper we investigate economic activities of agribusiness, presented as a process of exploitation of operating funds. We examine the opportunity of optimum management of entrepreneurial structure by differentiated impact on business processes. For this purpose in order to carry out quantitative assessments of the impact of changing volumes of external financing and its value on the business results we developed and formalized the so-called coefficient of dynamic effect of external finance of industry. It is inferred that in order to assess this impact it is necessary to take into account the possibility of increased activity as compared to the estimated costs of servicing borrowed capital.

**Keywords:** external financing, financial resources, borrowed capital, debt capital, financial result, entrepreneurial activity, coefficient of dynamic effect.

Весь предпринимательский процесс, осуществляемый в аграрной сфере экономики, по сути своей сводится к эксплуатации имеющихся в распоряжении предпринимателя внутренних (собственных) и внешних (заемных и привлеченных) источников финансирования. Таким образом, предпринимательскую деятельность можно рассматривать как процессы, которые сгруппированы и представлены нами в виде схемы, состоящей из трех последовательных блоков: «Ресурсы → Эксплуатация → Результат» («РЭР») (рис. 1).

Хозяйственная деятельность аграрного предпринимателя делится на два основных направления: производственное (основная) и непроизводственное (обслуживающая). Имеющиеся в его распоряжении собственные ресурсы распределяются на финансирование этих направлений. Необходимо отметить, что преимущественная часть собственных ресурсов задействована в стимулировании производственной деятельности как основной, определяющей перспективный результат предпринимательства. В то же время непроизводственная деятельность обеспечивает возможность осуществления всей предпринимательской деятельности, формирует инфраструктуру аграрного производства.

Таким образом, собственные средства предпринимателя направлены на достижение целей и задач, которые вытекают из стратегии развития

финансово-хозяйственной деятельности. Логика финансового планирования предусматривает наряду с определением вектора развития, и разработку приоритетных целевых параметров расчета необходимого объема внешнего финансирования.

Если собственных источников финансирования недостаточно для покрытия планируемых расходов, то целесообразно использование субъектом агробизнеса внешнего финансирования в форме кредитов и займов на цели приобретения дополнительных оборотных средств, а также оснащения бизнес-процессов объектами основных средств. В результате ожидается расширение масштабов агробизнеса и повышение темпов роста предпринимательского потенциала.

В фокусе формирования итогового блока «Результат» находится показатель валовой прибыли (рис. 1), одной из характеристик которого является его возможная вариативность в процессе выделения чистой прибыли из состава валовой. Процесс эксплуатации собственных средств направлен, в конечном счете, на извлечение чистой прибыли. Однако налогом на прибыль облагается разность между доходами и расходами предпринимателя [1]. Субъект предпринимательства является плательщиком и других налогов, предусмотренных соответствующим законодательством. Таким образом, сумма чистой прибыли и величина налоговых

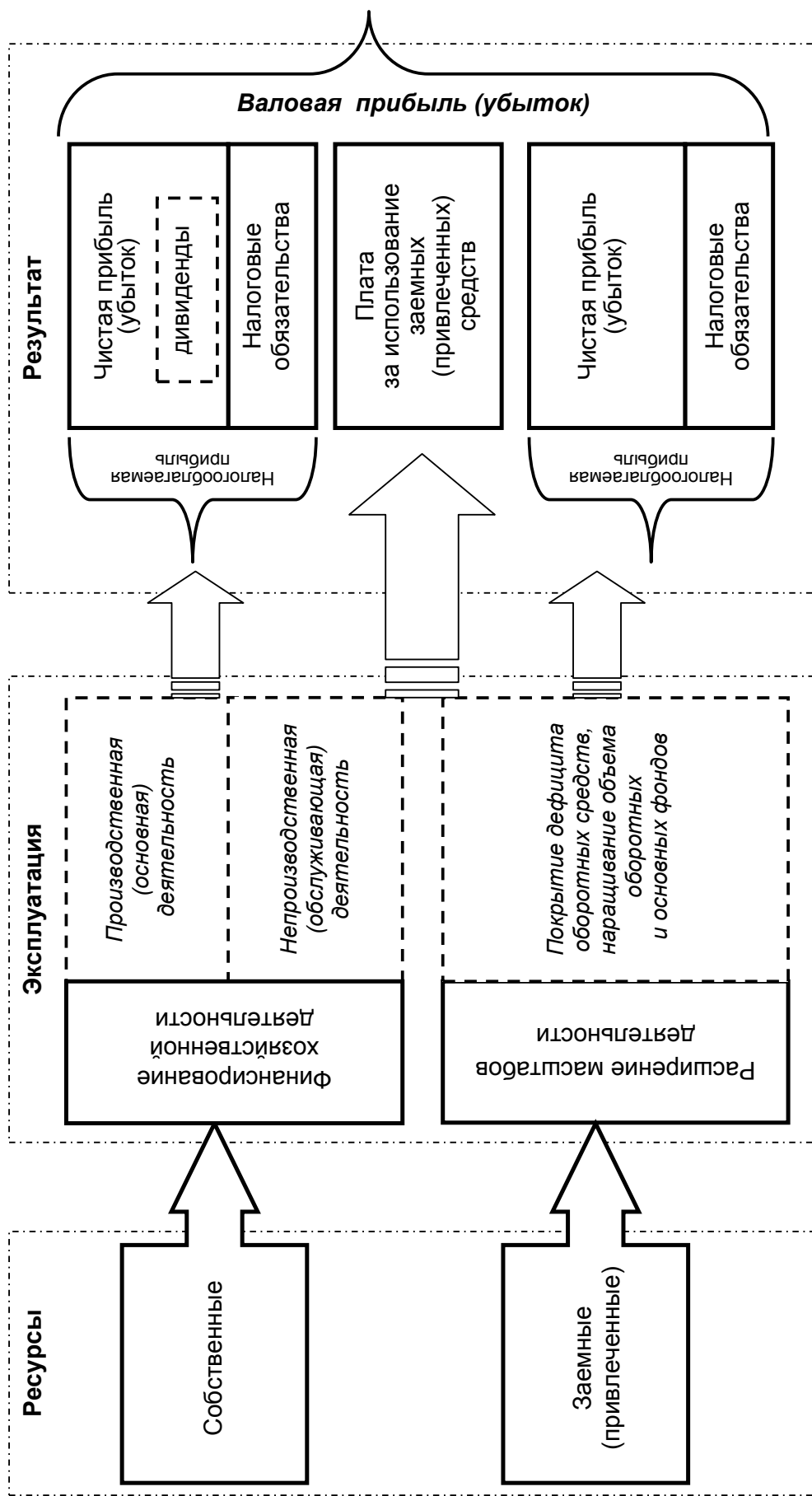


Рисунок 1. Эксплуатация финансовых ресурсов в процессе агробизнеса

обязательств предпринимателя в совокупности своей составляют налогооблагаемую прибыль. Соответственно, имеется возможность регулирования величины налоговых обязательств посредством выработки субъектом хозяйствования оптимальной учетной политики и выбора метода налогообложения в рамках действующего законодательства.

Методологической основой принятия предпринимательских решений в части оптимизации структуры капитала и управления прибылью являются фундаментальные концепции, разработанные в рамках современной теории финансов. В частности, концепция стоимости капитала исходит из того, что бесплатных источников финансирования не существует, причем мобилизация и обслуживание того или иного источника обходится компании неодинаково.

Иными словами, во-первых, каждый источник финансирования имеет свою стоимость в виде относительных расходов, которые компания вынуждена нести за пользование им, и, во-вторых, значения стоимости различных источников в принципе не являются независимыми. Например, если собственный капитал сельскохозяйственной организации сформирован в виде совокупности долей каждого из учредителей (акционерное общество), то платой за использование собственного капитала будут являться подлежащие к уплате дивиденды.

Дивиденды выплачиваются из чистой прибыли акционерного общества по решению высшего органа управления (общего собрания акционеров), поэтому на предлагаемой схеме (рис. 1) они включены в состав чистой прибыли. Таким образом, стоимость собственных ресурсов предпринимательского субъекта частично (в части доли обыкновенных акций) определяется им самим, является составляющей чистой прибыли, и, как следствие, ее размер не влияет на величину налогооблагаемой и валовой прибыли [2].

Эффективность финансирования деятельности субъекта аграрного пред-

принимательства определяется как стоимостью внешних финансовых ресурсов, так и источниками покрытия соответствующих расходов. Так, компоновка графического блока «Результат» в предлагаемой схеме подразумевает, что средства на погашение процентной задолженности предприниматель получает за счет использования как собственных, так и заемных финансовых ресурсов.

Наличие предпринимательских и процентных рисков предполагает возможность неполучения ожидаемого эффекта от использования кредитов и займов. В случае реализации указанных рисков плата за ресурсы внешнего финансирования должна быть произведена из средств, полученных от эксплуатации собственных ресурсов. Однако данная ситуация ограничивается случаем, когда можно четко определить проекты и направления предпринимательской деятельности, финансируемые исключительно за счет финансовых ресурсов, получаемых из внешних источников [3].

Таким образом, преимуществом представленной схемы эксплуатации финансовых ресурсов (рис. 1) является возможность оптимизации процесса управления субъектом агробизнеса путем дифференцированного воздействия на бизнес-процессы. При этом следует отметить затруднительность использования схемы при отображении таких предпринимательских процессов, по результатам которых хозяйствующий субъект вынужден прибегать к внешнему финансированию для осуществления выплат собственникам за использование финансовых ресурсов.

При поиске новых источников финансирования предпринимателю целесообразно прогнозировать ожидаемый эффект от привлечения капитала в сопоставлении с расходами на обслуживание. В частности, известна методика финансового менеджмента, позволяющая оценить так называемый эффект финансового рычага хозяйствующего субъекта.

Эффективность агропромышленного комплекса как системы склады-

ваются из результатов деятельности входящих в него элементов в виде предпринимательских структур. Используемые при этом инструменты финансирования и реализуемые на федеральном и муниципальном уровнях государственные стратегические программы ориентированы на устойчивое развитие агробизнеса. Таким образом, финансово-экономические параметры развития аграрной сферы отличаются от суммы результатов деятельности отдельных субъектов предпринимательства вследствие проявления эффекта эмерджентности [4].

Динамика изменений на рынке капитала должна учитываться на макро- и микроуровнях при определении параметров и способов внешнего финансирования посредством использования предлагаемого нами показателя (коэффициент динамического эффекта внешнего финансирования отрасли), позволяющего оценить эффект, получаемый от привлечения средств. Разработка и расчет коэффициента базируется на анализе динамики валовой прибыли отрасли и объемов использования каждого из перечисленных источников финансирования.

Использование именно валовой, а не чистой прибыли, обусловлено тем, что расходы на обслуживание внешнего долга носят независимый по отношению к предпринимателю характер (зависят от кредитной программы соответствующего финансового института) и входят в состав валовой прибыли. Кроме того, именно в процессе формирования чистой прибыли на основе валовой предприниматель имеет возможности влияния на конечный финансовый результат (рис. 2).

Результатами внешнего финансирования являются, с одной стороны, расширение масштабов предпринимательской деятельности, а с другой, — возникновение финансовых обязательств. Согласно принципам финансового менеджмента и бухгалтерского учета, решения финансового характера и вызванные ими изменения в хозяйственном процессе, в конечном счете, обретают свое денежное выражение [5].

Таким образом, сущность хозяйственных явлений трансформируется в их количественное выражение и порождает финансовый результат. Рост финансирования деятельности позволяет увеличивать масштабы деятельности, что должно привести к росту предпринимательского дохода.

Расширение производства неизбежно сопровождается ростом затрат производственного и непроизводственного характера. Разница между ростом выручки и издержек дает требуемое изменение валовой прибыли, которое, в свою очередь, является прямым следствием изменения такого фактора предпринимательской деятельности, как финансовое обеспечение.

Погашение кредитных обязательств производится путем возврата основной суммы долга и начисленных процентов, которые и являются выражением стоимости ресурсов, полученных из внешних источников.

Процентные обязательства включаются в состав валовой прибыли, в то время как произведенные выплаты по основному долгу учтены ранее в составе расходов предпринимателя.

Для конструирования формулы коэффициента динамического эффекта внешнего финансирования отрасли (КДЭВФО) введем следующие обозначения:

- 1) внешнее финансирование — ВФ;
- 2) расходы на внешнее финансирование — РВФ;
- 3) изменение валовой прибыли за счет использования внешнего финансирования —  $\Delta ВП_{ВФ}$ .

При расчете КДЭВФО необходимо приращение к валовой прибыли разделить на валовую прибыль без учета указанного приращения (т.е. на валовую прибыль в теоретической ситуации «внешнее финансирование не использовалось»):

$$K = \frac{\Delta ВП_{РВФ} + \Delta ВП_{ВФ}}{ВП - \Delta ВП_{РВФ} - \Delta ВП_{ВФ}} \times 100\% \quad (1)$$

Для расчетов используется показатель валовой прибыли, поскольку затруднительно определить размер потока налоговых платежей в масштабах



Рисунок 2. Влияние внешнего финансирования на изменение валовой прибыли субъекта агробизнеса

отрасли, порождаемого использованием внешних источников финансирования.

Существенным аспектом анализа коэффициента динамического эффекта внешнего финансирования является то, что генерируемые значения отражают приращения к валовой прибыли, причиной которых является изменение параметров рынка разнообразных инструментов внешнего финансирования: объемов выдаваемых кредитов и их стоимости, объемов заключаемых лизинговых сделок и вознаграждений лизингодателя, платы кредитным кооперативам за пользование их финансовыми ресурсами, сумм получаемой бюджетной поддержки и затрат на их возмещение.

Экономический смысл КЭВФО состоит в том, что он показывает, к какому изменению валовой прибыли субъекта приводит определенное изменение конъюнктуры рынка финансовых ресурсов.

Разработанный нами коэффициент динамического эффекта внешнего финансирования отрасли обладает рядом свойств, которые определяют его состав и математическими особенностями расчета:

1) диапазон теоретически возможных значений показателя составляет от (-100) до 100%;

2) отрицательное значение объясняется негативными изменениями рынка финансовых ресурсов, результатом которых стало снижение объема привлекаемого капитала, что исключает возможность дальнейшего расширения предпринимательской деятельности. Аналогичная ситуация имеет место в случае, если темпы снижения затрат на оплату стоимости определенного финансового инструмента не сопровождаются соразмерным ростом валовой прибыли от использования дешевеющих финансовых ресурсов;

3) критические значения – (-100) и 100% — коэффициент может принимать в случаях, когда изменение валовой прибыли количественно на 50%

обусловлено изменениями параметров рынка заемного капитала;

4) характер связи корреляции между изменением объема используемых финансовых ресурсов и изменением валовой прибыли (отрицательная или положительная) учитывается при расчете КЭВФО, поскольку она отражает зависимость между величинами приращений показателей хозяйственной деятельности, а не значениями самих показателей;

5) точность коэффициента повышается с увеличением срока наблюдений (продолжительности анализируемого периода).

К преимуществам коэффициента динамического эффекта внешнего финансирования отрасли относятся:

1) универсальность использования во всех сферах предпринимательской деятельности;

2) возможность проведения количественной оценки влияния изменений конъюнктуры финансового рынка на формирование валовой прибыли;

3) информативность и адаптивность показателя к условиям быстроменяющейся внешней среды.

Основным недостатком КДЭВФО, на наш взгляд, является зависимость его точности от количества наблюдений.

Таким образом, использование внешних источников капитала в агробизнесе влияет на формирование показателя валовой прибыли. Причиной этого является характер воздействия дополнительного капитала на процесс предпринимательской деятельности. В частности, при оценке влияния должна учитываться возможность увеличения масштабов деятельности. В то же время необходимо сопоставление роста предпринимательского потенциала с возможными затратами на обслуживание заемного капитала. Для проведения количественных оценок воздействия изменения объемов внешнего финансирования и его стоимости на формирование результата предпринимательской деятельности нами разработан вышеуказанный коэффициент.

#### Примечания:

1. Налоговый кодекс РФ (часть вторая) от 05.08.2000 г.: [принят ГД ФС РФ 19.07.2000 г., ред. от 27.11.2010 г. №306-ФЗ] // СПС КонсультантПлюс. М., 2013. Загл. с экрана.

---

2. Активизация предпринимательской и инвестиционной деятельности в экономике Ставропольского края / Ю.М. Склярова, И.Ю. Скляров, Т.Г. Гурнович [и др.]. Ставрополь, 2011.

3. Латышева Л.А., Карслиев Р.Г., Арутюнян А.С. Теоретические аспекты определения эффективности предпринимательской деятельности в аграрной сфере экономики // Предпринимательство. 2010. №1. С. 114-120.

4. Гурнович Т.Г., Латышева Л.А. Экономический механизм управления системой аграрного предпринимательства // Вестник Адыгейского государственного университета. Сер. 5. Экономика. 2012. №2. С. 295-301.

5. Агаркова Л.В., Гурнович Т.Г., Безлепко А.С. Проблемы обеспечения устойчивого развития аграрной сферы // Вестник Адыгейского государственного университета. Сер. 5. Экономика. 2010. №3. С. 103-107.

#### References:

1. The Russian Federation. Laws. Tax Code of the Russian Federation (Part Two) of 05.08.2000 (adopted by the State Duma 07/19/2000, ed. of 27.11.2010 No. 306-FZ) // Legal-reference system ConsultantPlus.

2. Activization of business and investment activity in the economy of the Stavropol Territory / Sklyarova Yu.M., Sklyarov I.Yu., Gurnovich T.G., Latysheva L.A., Kuleshova L.V., Lapina E.N., Voronin M.A., Feronova A.V., Milashchenko G.S., Skrebtsova T.V., Shamrina S.Yu., Ostapenko E.A. — Stavropol, 2011.

3. Latysheva L.A., Karsliev R.G., Arutyunyan A.S. Theoretical aspects of defining the business efficiency in the agrarian sector of economy // Business. 2010. No. 1. P. 114-120.

4. Gurnovich T.G., Latysheva L.A. Economic management mechanism of the system of agricultural business // Bull. Adyghe State University. The Economy. 2012. No. 2. P. 295-301.

5. Agarkova L.V., Gurnovich T.G., Bezlepko A.S. Problems of sustainable development of the agrarian sector // Bull. Adyghe State University. Economics. 2010. No. 3. P. 103-107.