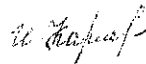


На правах рукописи



**Карпузова Ирина Анатольевна**

**ЭФФЕКТИВНОЕ УПРАВЛЕНИЕ  
ОБОРОТНЫМ КАПИТАЛОМ ПРЕДПРИЯТИЯ**

08.00.10 – Финансы, денежное обращение и кредит

Автореферат  
диссертации на соискание ученой степени  
кандидата экономических наук

Волгоград – 2005

Работа выполнена в Федеральном государственном образовательном учреждении высшего профессионального образования «Волгоградская государственная сельскохозяйственная академия».

Научный руководитель: кандидат экономических наук, доцент  
Попова Лариса Витальевна.

Официальные оппоненты: доктор экономических наук, профессор  
Ломакина Татьяна Павловна;  
кандидат экономических наук, доцент  
Киреева Елена Вадимовна.


Ведущая организация: ФГОУ ВПО «Костромская государственная  
сельскохозяйственная академия».

Защита состоится 28 января 2006 г. в 10.00 на заседании диссертационного совета Д 212.029.04 при ГОУ ВПО «Волгоградский государственный университет» по адресу: 400062, г. Волгоград, пр. Университетский, 100, ГОУ ВПО «Волгоградский государственный университет», аудитория 2-05 «В».

С диссертацией можно ознакомиться в библиотеке ГОУ ВПО «Волгоградский государственный университет».

Автореферат разослан 27 декабря 2005 г.

Ученый секретарь диссертационного  
совета, доктор экономических наук,  
доцент



А.В. Гукова

2006 А  
374

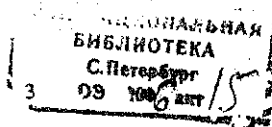
## ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА РАБОТЫ

Актуальность темы исследования. Реформирование аграрного сектора экономики, развитие разнообразных форм собственности, многообразие хозяйственного поведения собственников и менеджеров агропредприятий привлекают все большее внимание представителей отечественной финансовой науки. Хозяйственной практикой становятся востребованными нетрадиционные, уникальные решения, основанные на глубоком синтезе достижений современной финансовой теории и опыта финансового управления.

Оценка стоимости бизнеса стала неотъемлемым инструментом в арсенале современного российского бизнесмена, финансиста, менеджера. Основная сущностная черта стоимостной оценки (отдельного элемента, либо бизнеса в целом) заключается в ее рыночном характере. Принципиальное значение имеет тот факт, что качественная рыночная оценка не ограничивается учетом лишь одних затрат (бухгалтерская концепция), она обязательно принимает во внимание экономический имидж — влияние внешней и внутренней среды предпринимательства, фактор времени, риски, уровень конкуренции. Это определение стоимости с позиций экономической концепции фирмы.

Производить стоимостную оценку оборотного капитала агроформирований с целью дальнейшего эффективного управления им особенно сложно в силу его специфических особенностей: это зависимость от природно-климатических условий, сезонность и длительный цикл производства, социальная значимость и объективная необходимость формирования продовольственной безопасности страны.

Таким образом, актуальность диссертационного исследования определяется: во-первых - возрастающим интересом менеджеров и собственников к управлению оборотным капиталом на основе стоимостного подхода; во-вторых - необходимостью применения адекватных способов оценки элементов оборотного капитала в рамках оценки предприятия как имущественного комплекса.



Степень разработанности проблемы. Проблемы управления оборотным капиталом в различных отраслях экономики всегда были в центре внимания отечественных исследователей. В экономической литературе накоплен значительный опыт в разработке теории и практики рационального управления оборотными средствами. Особенно большое внимание развитию теоретических аспектов формирования и функционирования оборотных средств уделялось до рыночных реформ. Труды таких экономистов как В. В. Бочаров, П. Г. Бунич, А. С. Выходцев, Б. В. Губин, К. В. Инютина, В. С. Павлов, В. А. Шевелев др. не потеряли своей актуальности и сейчас. К сожалению, в настоящее время этой проблеме уделяется меньше внимания с точки зрения теоретических аспектов оценки оборотных активов, работы современных экономистов больше посвящены практике функционирования оборотных средств. Различными аспектами структуризации, нормирования, ускорения оборачиваемости, финансирования оборотных средств посвящены работы М. И. Баканова, И. Т. Балабанова, В.Г.Белолипецкого, И.А.Бланка, О.С. Ефимовой, В. В. Ковалева, М. Н. Крейниной, М. И. Литвина, Д.С. Молякова, Л.М. Подьяблонской, В.М.Родионовой, Г.В.Савицкой, Р. С.Сайфулина, Е.С.Стойановой, А.Д.Шеремета и др. Большое внимание уделено проблеме управления расчетами, кредиторской и дебиторской задолженностью в трудах Л.И. Абалкина, Я. М. Миркина и др. Вопросам стоимостной оценки объектов собственности вообще и оборотных средств в частности посвящены работы С. В. Валдайцева, А.Г. Грязновой, В. В. Ковалева, Ф. Б. Риполь-Сарагоси, М.М.Соловьева, Е.И.Тарасевича, М.А.Федотовой и др.

Проблема управления оборотным капиталом достаточно широко освещена в публикациях зарубежных авторов. В нашей стране широко известны работы Дж. Брауна, З.Боди, Ю.Бриггема, Дж. Ван Хорна, Л. Гапенски, Р.Мертоня, Ф.Модильяни, М.Миллера, Г. Сигела Джозла, Э.Хелферта, Р. Холта, К. Шима Джея. и др., в которых освещается вопрос управления капи-

талом, начиная от понятийного аспекта, определений, и заканчивая прикладными моментами стратегии и тактики управления финансами компаний.

Однако исследования эффективности управления оборотным капиталом агроформирований будут неполными, если не уделить внимания стоимостной оценке элементов текущих активов в современных рыночных условиях, когда преобладающим критерием эффективности управления предприятием становится максимизация его стоимости.

Актуальность и недостаточная проработанность отдельных положений современной теории финансов применительно к особым условиям оценки оборотного капитала на сельскохозяйственных предприятиях с целью определения эффективности его использования в трансформирующейся экономике определили выбор темы, цель и задачи диссертационного исследования.

Целью диссертационного исследования является теоретическое обоснование стратегии эффективного управления оборотным капиталом сельскохозяйственных предприятий и разработка предложений по ее выбору на основании стоимостного подхода.

Для достижения цели необходимо решить следующие задачи:

- выявить факторы, влияющие на эффективность управления оборотным капиталом агропредприятий и определяющие его рыночную оценку;
- отразить специфику структуры оборотного капитала и характера его функционирования в аграрном секторе рыночной экономики;
- обобщить современные подходы к методам, принципам оценки оборотного капитала, в т.ч. сельскохозяйственных предприятий;
- разработать методическое обеспечение стоимостной оценки запасов сельскохозяйственной продукции собственного производства и дебиторской задолженности;
- обобщить и сгруппировать показатели эффективности управления оборотным капиталом сельскохозяйственных предприятий, влияющие на его стоимостную оценку;

- обосновать необходимость мониторинга индикаторов стоимости оборотного капитала для выбора стратегии эффективного управления его элементами.

**Объект исследования** – оборотный капитал сельскохозяйственных предприятий Волгоградской области. В качестве базовых были выбраны предприятия ООО «Випойл-Агро», ООО «МТ-Агро», ЗАО «Гелио-Пакс».

**Предметом исследования** стали финансовые индикаторы и методы финансового управления оборотным капиталом в рамках стратегии максимизации общей стоимости предприятия.

**Теоретической и методологической основой** послужили труды отечественных и зарубежных авторов по управлению оборотным капиталом. В работе применялись общенаучные и частнонаучные методы: статистико-экономический, финансовый анализ, графическое моделирование.

**Информационно - эмпирической базой** стали статистические данные Госкомстата Российской Федерации и Волгоградской области, аналитические статьи отечественных и зарубежных ученых, опубликованные в печати, информация Комитета по сельскому хозяйству и продовольствию администрации Волгоградской области, данные финансовой отчетности отдельных сельскохозяйственных предприятий Волгоградской области, материалы научных семинаров, конференций и информационной сети Интернет.

**Основные положения диссертационного исследования, выносимые на защиту:**

1. Оборотный капитал сельскохозяйственных агроформирований является специфичным по структуре и способам финансового управления, на которое влияет множество факторов. Данные факторы можно сгруппировать следующим образом: природно-географические (природно-климатические, географические, экологические), технико-технологические (длительность технологического цикла, состояние материально-технической базы), экономические (многообразие форм собственности, рыночная конъюнктура, инвестиционная политика; государственная поддержка и налоговая политика;

эффективность использования всех факторов производства; величина издержек производства; границы рынка сбыта), нормативно-правовые и политические (поддержание продовольственной безопасности страны; законодательная база, регламентирующая взаимоотношения собственников ресурсов и лиц, ими управляющих, наличие правового механизма, направленного на создание агрохолдинговых структур), социальные (сохранение и поддержание социальной инфраструктуры села, льготное финансирование личных подсобных хозяйств,); кадровые (обеспечение числа рабочих мест для сельского населения, низкий уровень управленческой подготовки руководящего персонала);

2. Общепринятые оценочные принципы при стоимостном подходе к управлению оборотным капиталом, в сельскохозяйственной отрасли дополняются принципами отражения сезонности, длительности технологического процесса, качества продукции и запасов собственного производства, корпоративности структуры и размеров производства, организации управления.

Субъекты, участвующие в управлении капиталом, преследуют различные цели и проводят процесс оценки его элементов в различных условиях. Многообразие оценок элементов оборотного капитала формирует трехмерное пространство оценок (объекты, цели и условия оценки), точечные значения которого удовлетворяют любого пользователя.

3. Для осуществления эффективного управления оборотным капиталом сельскохозяйственного предприятия, необходимо проводить оценку запасов собственного производства с учетом их качества, а расчет рыночной стоимости дебиторской задолженности проводить путем корректировки ее балансовой стоимости на коэффициент, учитывающий уровень кредитоспособности дебитора. Определить качество управления дебиторской задолженностью на предприятии поможет оценочная ведомость дебиторской задолженности, включающая в себя показатели рыночной стоимости дебиторской задолженности, динамики ее изменения и сроков возврата.

4. Выбор управленческих решений по эффективному формированию и использованию элементов оборотного капитала позволяет осуществить «дерево» показателей эффективности управления оборотным капиталом, сгруппированных по элементам текущих активов (производственные запасы, дебиторская задолженность, незавершенное производство, расходы будущих периодов, денежные средства) и функциональному значению (операционные, финансовые, управленческие).

5. Мониторинг индикаторов стоимости оборотного капитала, система которых базируется на отраслевой специфике и ориентации на показатели деятельности ведущих предприятий данной отрасли, определяет стратегию управления оборотным капиталом агроформирований: ориентация на максимизацию инвестиционной или рыночной стоимости предприятия. Нормативные (рациональные) значения индикаторов стоимости предлагается устанавливать на уровне прежних достижений (при условии стремления к улучшению данных показателей) или с учетом оптимальных величин, сложившихся у ведущих предприятий отрасли. В качестве индикаторов стоимости оборотного капитала предприятия предложено использовать следующие показатели: оборачиваемость оборотного капитала; уровень иммобилизации оборотного капитала; длительность технологического цикла; качество текущих активов собственного производства, изменение динамики и уровня которых влияет на выбор способа управления.

**Научная новизна** полученных результатов состоит в следующем:

- системно представлены факторы, влияющие на эффективность управления оборотным капиталом сельскохозяйственных предприятий и определяющие его рыночную стоимость: природно-географические, технико-технологические, экономические, нормативно-правовые, политические, социальные и кадровые;
- уточнены и дополнены принципы оценки оборотного капитала сельскохозяйственного предприятия, отражающие сезонность, длительность



технологического процесса, качество продукции собственного производства, корпоративность структуры, размер производства и организацию управления; отражена совокупность целей и условий проведения оценки оборотного капитала, ведущая к существованию множества его субъективных оценок и к формированию трехмерного информационного пространства;

- предложена авторская методика стоимостной оценки элементов оборотного капитала в рамках общей стратегии управления стоимостью предприятия; оценку элементов производственных запасов рекомендовано проводить с учетом их качественных характеристик, а дебиторскую задолженность корректировать на коэффициент, учитывающий уровень кредитоспособности дебитора;
- дополнительно аргументирован выбор показателей эффективности управления оборотным капиталом сельскохозяйственных предприятий, которые объединены в «дерево» показателей по элементам оборотных средств и функциональному значению (операционные, финансовые, управленческие);
- сформулированы методические рекомендации по проведению мониторинга индикаторов стоимости оборотного капитала (оборачиваемость, уровень иммобилизации, качество оборотного капитала собственного производства, длительность технологического цикла) для выбора стратегии управления оборотным капиталом, направленной на повышение инвестиционной или рыночной стоимости предприятия.

**Теоретическая и практическая значимость работы.** Теоретическая значимость работы определяется актуальностью сформулированных задач и разработкой теоретических положений в области управления оборотным капиталом предприятия: систематизация факторов, влияющих на эффективное управление оборотным капиталом на основе стоимостного подхода, уточнены содержание и принципы формирования стоимости оборотного капитала

сельскохозяйственных предприятий с учетом целей и условий проведения оценок.

Практическая значимость исследования заключается в разработке конкретных предложений по проведению мониторинга индикаторов стоимости оборотного капитала для выбора стратегии управления оборотным капиталом, направленной на повышение стоимости предприятия, а также в разработке методики оценки элементов производственных запасов и дебиторской задолженности, которые могут быть применены в сельскохозяйственных предприятиях, что позволит увеличить эффективность управления оборотным капиталом. Отдельные положения диссертации могут быть использованы в курсах «Финансовый менеджмент», «Финансы предприятий».

**Апробация результатов исследования.** Основные положения диссертационного исследования были представлены и обсуждались на VI Региональной конференции молодых исследователей Волгоградской области (Волгоград, 2001 г.), научно-практической конференции профессорско-преподавательского состава, аспирантов и научных сотрудников (Волгоград, 2002 г.), VII Региональной конференции молодых исследователей Волгоградской области (Волгоград, 2002 г.), III Международной научно-практической конференции «Финансовые проблемы РФ и пути их решения: теория и практика» (Санкт-Петербург, 2002 г.), международной научно-практической конференции «Проблемы агропромышленного комплекса» (Волгоград, 2003 г.), Международной научной конференции «Социально-экономические проблемы АПК и гуманизации общества» (Ярославль, 2004 г.).

Ряд практических рекомендаций, затрагивающих процесс стоимостной оценки элементов оборотного капитала с целью повышения эффективности управления оборотными активами, переданы для внедрения в некоторые сельскохозяйственные предприятия Волгоградской области (ООО «Випойл-Агро», ООО «МТ-Агро, ЗАО «Гелио-Пакс»).

**Публикации.** По материалам диссертации опубликовано 8 научных работ (объем авторского вклада 1,55 п.л.).

**Структура работы.** Диссертация состоит из введения, двух глав, заключения и списка литературы.

Во введении обосновывается выбор темы, постановка цели и задач, теоретическая и практическая значимость исследования, его предмет и объект, определяются теоретические и методологические основы, формулируются положения, выносимые на защиту и научная новизна работы.

В первой главе - «Теоретико-методологические основы управления оборотным капиталом предприятия на основе стоимостного подхода» - рассмотрена стоимость оборотного капитала предприятия и факторы, влияющие на управление им, цели и принципы оценки оборотного капитала сельскохозяйственных предприятий.

Во второй главе - «Эффективное управление оборотным капиталом в рамках общей стратегии управления стоимостью предприятия» - проведен анализ методов оценки производственных запасов и дебиторской задолженности, определены комплексные показатели эффективности управления оборотным капиталом сельскохозяйственных предприятий, а также рассмотрен методический инструментарий проведения мониторинга индикаторов стоимости оборотного капитала и варианты принимаемых стратегий.

В заключении обобщены результаты исследования, сформулированы выводы и предложения научного и практического характера.

## **ОСНОВНЫЕ ИДЕИ И ВЫВОДЫ ДИССЕРТАЦИИ**

Управление оборотным капиталом предприятия как составляющая общей стратегии увеличения стоимости агроформирований. Главная задача любой концепции менеджмента - оценить эффективность использования ресурсов, выявить барьерную ставку доходности капитала и проанализировать ликвидность операций компании. Результирующий показатель по построенной таким образом финансовой модели фокусируется уже не на прибыли, а на стоимости бизнеса для владельцев.

В странах с неразвитым фондовым рынком, к числу которых относится и Россия, чаще всего предметом оценки бизнеса становится оценка имущественного комплекса. Сельскохозяйственное производство в силу его специфических условий функционирования целесообразнее оценивать с позиции оценки предприятия как имущественного комплекса. Оценка стоимости, а соответственно и управление стоимостью, агропредприятия с позиции имущественного комплекса предполагает оценку его основного и оборотного капитала. Управление оборотным капиталом сельскохозяйственного предприятия, особенно актуально, поскольку от этого зависимы результативные показатели деятельности предприятия.

Оборотный капитал сельскохозяйственных агроформирований является специфичным по структуре и способам финансового управления, на которое влияет множество факторов.

*Природно-географические.* Это группа природно-климатических условий, влияющих на сезонность производства, географических условий, определяющих структуру производства и специфику сельскохозяйственных направлений, а также группа экологических факторов. Так, например, применение специальных ресурсов (удобрений, ядохимикатов и т.д.) должно быть ограничено с целью сохранения природных свойств земли; технологии возделывания сельскохозяйственных культур должны строго соблюдаться, поскольку это влияет на уровень плодородия почвы.

*Технико-технологические* - отражают состояние технико-технологической базы агропредприятий и немаловажное значение имеет длительность технологического сельскохозяйственного цикла.

*Экономические.* Среди факторов, оказывающих непосредственное влияние на стоимость оборотного капитала агроформирований, следует выделить многообразие форм собственности. Адекватность формы экономическим интересам субъектов способствует росту производительности труда, увеличению масштабов производства, насыщению рынка, увеличению рентабельности предприятий и их инвестиционной привлекательности. Благоприятный

инвестиционный климат в регионе формируется в результате действий, как объективных условий, так и рациональной инвестиционной политики. Однако существование высокоэффективных альтернатив вложений средств за пределы аграрного сектора ведет к утечке финансовых ресурсов из сельскохозяйственного производства, а сильная зависимость от природно-климатических условий делает сельскохозяйственное производство очень рискованной отраслью, что ведет к снижению инвестиционной привлекательности. Сельскохозяйственные предприятия в большинстве своем являются нежизнеспособными и терпят убытки. Они не получают достаточной поддержки государства, без которой им трудно выдержать конкуренцию с крупными предприятиями других отраслей, изначально находящимися в лучшем положении на рынке. Неэффективное использование всех факторов производства, высокая величина издержек производства, реакция на изменение рыночной конъюнктуры – все это обуславливает низкую эластичность самого сельскохозяйственного производства, которая при незначительных колебаниях приводит к непропорциональным изменениям цен, что дестабилизируют всю систему. Действующий разрыв между сельскохозяйственным товаропроизводителем и конечным потребителем продукции и существование большого числа посредников ведет к снижению действия рыночных принципов и сужению границ рынка сбыта продукции.

*Нормативно-правовые и политические.* Имеющийся разрыв между собственниками ресурсов и лицами, принимающими решения, не стимулирует руководство к накоплению капитала. Отсутствие правового механизма, регламентирующего формирование агрохолдинговых структур, не позволяет наиболее эффективно управлять оборотным капиталом сельскохозяйственного предприятия. Основной задачей аграрного производства также является сохранение продовольственной безопасности страны.

*Социальные и кадровые.* Данные факторы относятся к разряду субъективных, т.к. зависят непосредственно от человека, его менталитета, квалификации, образования, возраста. Кроме того, обеспечение числа рабочих мест

для сельского населения, сохранение и поддержание социальной инфраструктуры села, поддержка (льготное финансирование) личных подсобных хозяйств – все это усложняет хозяйственные взаимосвязи в аграрном бизнесе.

**Влияние оценочных принципов на множество субъективных оценок оборотного капитала, формирующее пространство оценок.** Теоретической базой процесса оценки любых ресурсов является унифицированный набор оценочных принципов. Основываясь на них, сформулированы и дополнены принципы оценки оборотного капитала сельскохозяйственных предприятий при использовании стоимостного подхода к управлению оборотным капиталом:

- принцип сезонности. Размер и стоимость оборотного капитала агропредприятий существенно зависит от различных стадий производства и времени года. Особенно возрастает размер оборотных средств в период проведения весенне-полевых и уборочных работ, однако резко сокращается в зимний период;

- принцип, учитывающий длительность технологического процесса производства сельскохозяйственной продукции. Предприятия этой отрасли представляют собой многоотраслевые хозяйства, производящие различную растениеводческую и животноводческую продукцию. Поэтому кругооборот капитала имеет дифференцированные периоды обращения в зависимости от технологических особенностей основных отраслей. Например, в молочном животноводстве производственный цикл составляет 2-3 дня, в растениеводстве – 8-10 месяцев, в мясном скотоводстве 1-2 года;

- принцип качества продукции собственного производства. Материально-вещественное содержание капитала сельскохозяйственного предприятия специфично из-за большой доли ресурсов, имеющих органическое происхождение (семена, корма, удобрения, сама продукция сельского хозяйства). В связи с чем, данные элементы наиболее подвержены снижению своих стоимостных показателей из-за снижения качества и, как следствие, снижение

показателей продуктивности животных и урожайности сельскохозяйственных культур;

- принцип корпоративности, размера производства и организации управления. На сегодняшний день наиболее эффективной системой организации сельскохозяйственного производства является создание агрохолдингов. Увеличение размеров сельскохозяйственного производства с применением современных методов управления, позволяет увеличить стоимость агроформирования.

Среди множества проблем, возникающих при управлении оборотным капиталом сельскохозяйственного предприятия, постоянно присутствует необходимость выбора релевантной оценки из существующего множества оценок. Множество субъектов, участвующих в процессе оценки, преследуют различные цели и проводят процесс оценки в различных условиях. Отсюда возникает многомерное пространство оценок, представленное в диссертационной работе в виде куба (Рис.1) с расположением по соответствующим осям объектов, целей и условий оценки.

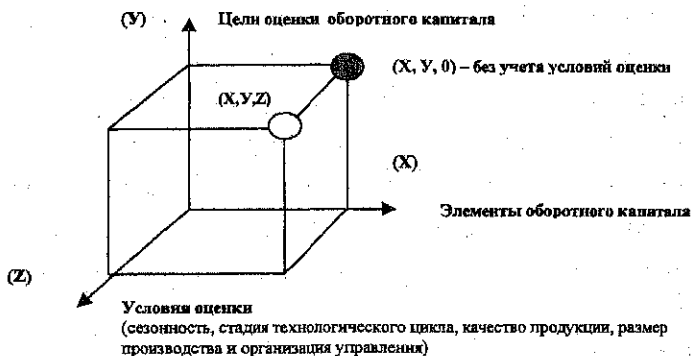


Рис.1. Трехмерное пространство оценки элементов оборотного капитала.

Источник: составлено автором с использованием материалов Соловьев М.М. Оценочная деятельность (оценка недвижимости): Учебное пособие. – М.: ГУ ВШЭ, 2002.

Поскольку точечные значения многомерного пространства оценок удовлетворяют любого пользователя, то из множества оценок выбирается та, которая наиболее релевантна.

Стоимостная оценка производственных запасов с учетом их качественных характеристик и оценочная ведомость дебиторской задолженности. Анализ качественных характеристик сельскохозяйственной продукции показывает, что единственный натуральный показатель качества, в котором бы аккумулировались наиболее общие свойства продукции, определить затруднительно, поскольку сельскохозяйственная продукция, создаваемая на биологической основе обладает широким диапазоном полезных свойств, которые не всегда измеряются и учитываются. Хлебопекарные качества пшеницы оценивают по количеству и качеству клейковины. Так, например, если за базовую основу взять уровень клейковины 15-16% и ниже, то рыночная стоимость зерна будет соответствовать стоимости фуражной пшеницы. При увеличении показателя содержания клейковины в среднем на 12% рыночная стоимость возрастет на 12-16%, а при увеличении в среднем на 45% стоимость пшеницы увеличивается относительно базовой на 30-40% (здесь и далее результаты получены автором эмпирическим путем на основе данных сельскохозяйственных предприятий Волгоградской области).

Предлагаемая корректировка расчетной рыночной стоимости продукции собственного производства, учитывает качественные показатели произведенного сырья и отражает более полную и достоверную информацию о стоимости запасов. Методика оценки стоимости производственных запасов предполагает:

- 1) провести корректировку бухгалтерской оценки производственных запасов, путем включения в их стоимость затрат на доставку и хранение, содержание и эксплуатацию складских хозяйств, учета курсовых, суммовых разниц и условий бартерного обмена;

- 2) провести «качественный анализ» в структуре производственных запасов, т.е. выделить морально устаревшие, неликвидные и т.д;



3) разделить запасы: «собственного производства» и «покупные»;

4) рыночную оценку приобретенных на стороне запасов следует провести методом сравнительных продаж, а рыночную оценку запасов собственного производства первоначально определить методом сравнительных продаж с последующей корректировкой на коэффициенты качества продукции собственного производства.

Только после исполнения вышеописанных процедур, можно переходить к анализу эффективности использования производственных запасов на сельскохозяйственном предприятии.

Другой элемент оборотных средств - дебиторская задолженность - также может сильно исказить стоимостные показатели при проведении анализа эффективности управления оборотным капиталом и определения его стоимости. В диссертации для проведения стоимостной оценки дебиторской задолженности сельскохозяйственных товаропроизводителей предложено использование следующей методики:

*Этап 1. Классификация дебиторской задолженности.* Произвести разделение дебиторской задолженности по каждому контрагенту, исходя из сроков погашения:

Краткосрочная (К) - до 10 дней; Среднесрочная (С) - до 30 дней; Долгосрочная (Д) - до 6 месяцев (варианты товарного кредитования других предприятий).

*Этап 2. Порядок расчета коэффициента корректировки балансовой стоимости.* Для определения степени надежности дебитора определяется совокупный показатель кредитоспособности дебитора (S). За основу берется порядок расчета кредитоспособности заемщика, применяемый банковским сектором. Он основан на анализе показателей ликвидности, маневренности и рентабельности. Рассчитав совокупный показатель кредитоспособности дебитора (учитывающий весовые значения вышеперечисленных коэффициентов) и зная оптимальный его уровень, можно провести ранжирование дебиторов.

1 группа – надежные ( $S \leq 1,25$ ) – коэффициент корректировки балансовой стоимости дебиторской задолженности = 1

2 группа – сомнительные ( $1,25 < S \leq 2,35$ ) - коэффициент корректировки балансовой стоимости дебиторской задолженности = 0,7

3 группа – рискованные ( $S > 2,35$ ) - коэффициент корректировки балансовой стоимости дебиторской задолженности = 0,5

Этап 3. Балансовая стоимость корректируется на коэффициент возврата долга.

Для того чтобы управлять рыночной стоимостью дебиторской задолженности в целях ее повышения, необходимо проводить ее количественный и качественный анализ путем составления оценочной ведомости, которая отражает размер дебиторской задолженности по каждому контрагенту, ее долю в общем объеме дебиторской задолженности, сроки возврата и коэффициент корректировки размера дебиторской задолженности (табл. 1).

Таблица 1

**Оценочная ведомость дебиторской задолженности  
ООО «Винойл-Агро» на 01.10.2005 г.**

№ по п/п	Контрагент	Категория по сроку погашения ДЗ	Балансовая стоимость, руб	Доля в общем объеме ДЗ, %	Коэффициент корректировки	Текущая рыночная стоимость, руб	Рыночная стоимость за предыдущий квартал, руб	Динамика изменения, % (+/-)
1	ООО «ТД АСТОЙ»	Краткосрочн.	35 000	15	1,0	35 000	X	X
2	ООО «Каргилл-ЮГ»	Средисрочн.	40 000	20	0,7	28 000		
3	СПК «Стрельношироковский»	Долгосрочн.	10 000	10	0,5	5 000		
n	ООО «Медведица-Агро»	...	5 000	5	1,0	5 000		
<b>ИТОГО:</b>			<b>120 000</b>			<b>100 000</b>	<b>117 000</b>	<b>+ 15</b>
в т.ч. безнадежных			7 000			7 000	5 000	- 28
Расчетная рыночная стоимость ДЗ, очищенная от безнадежных долгов						93 000	112 000	- 17

Источник: составлено автором

Отслеживание динамики изменения рыночной стоимости дебиторской задолженности, а также составление оценочной ведомости, позволяют про-

анализировать качество управления дебиторской задолженностью на предприятии и предпринять соответствующие меры по повышению ее рыночной стоимости.

**Комплексные показатели эффективности управления оборотным капиталом сельскохозяйственных предприятий.** Важную роль в управлении стоимостью играет глубокое понимание того, какие именно параметры деятельности фактически влияют на эффективность управления оборотным капиталом сельскохозяйственных предприятий.

Для правильного определения показателей эффективности управления оборотным капиталом предприятия, учитывая стоимостной подход, требуется соблюдать три важных принципа.

- данные показатели должны быть напрямую привязаны к созданию стоимости;
- в качестве показателей эффективности управления оборотным капиталом надо использовать не только финансовые, но и операционные и др.
- показатели должны отображать как достигнутый на данный момент уровень эффективности, так и долгосрочные перспективы роста.

В диссертационной работе автор формирует «дерево» показателей эффективности управления оборотным капиталом сельскохозяйственных предприятий (рис.2), группируя их по элементам оборотных средств (производственные запасы, дебиторская задолженность, незавершенное производство, расходы будущих периодов, денежные средства) и функциональному содержанию (операционные, финансовые, управленческие).

**Мониторинг индикаторов стоимости оборотного капитала.** В процессе определения рыночной стоимости компании проводится стоимостной анализ основных элементов имущественного комплекса. Необходимо выявить те группы активов, стоимость которых, во-первых, имеет ключевое значение для компании, во-вторых, имеет значительный потенциал роста, в-третьих, достигла своего пика и теперь их выгоднее реализовать, чем обладать ими.

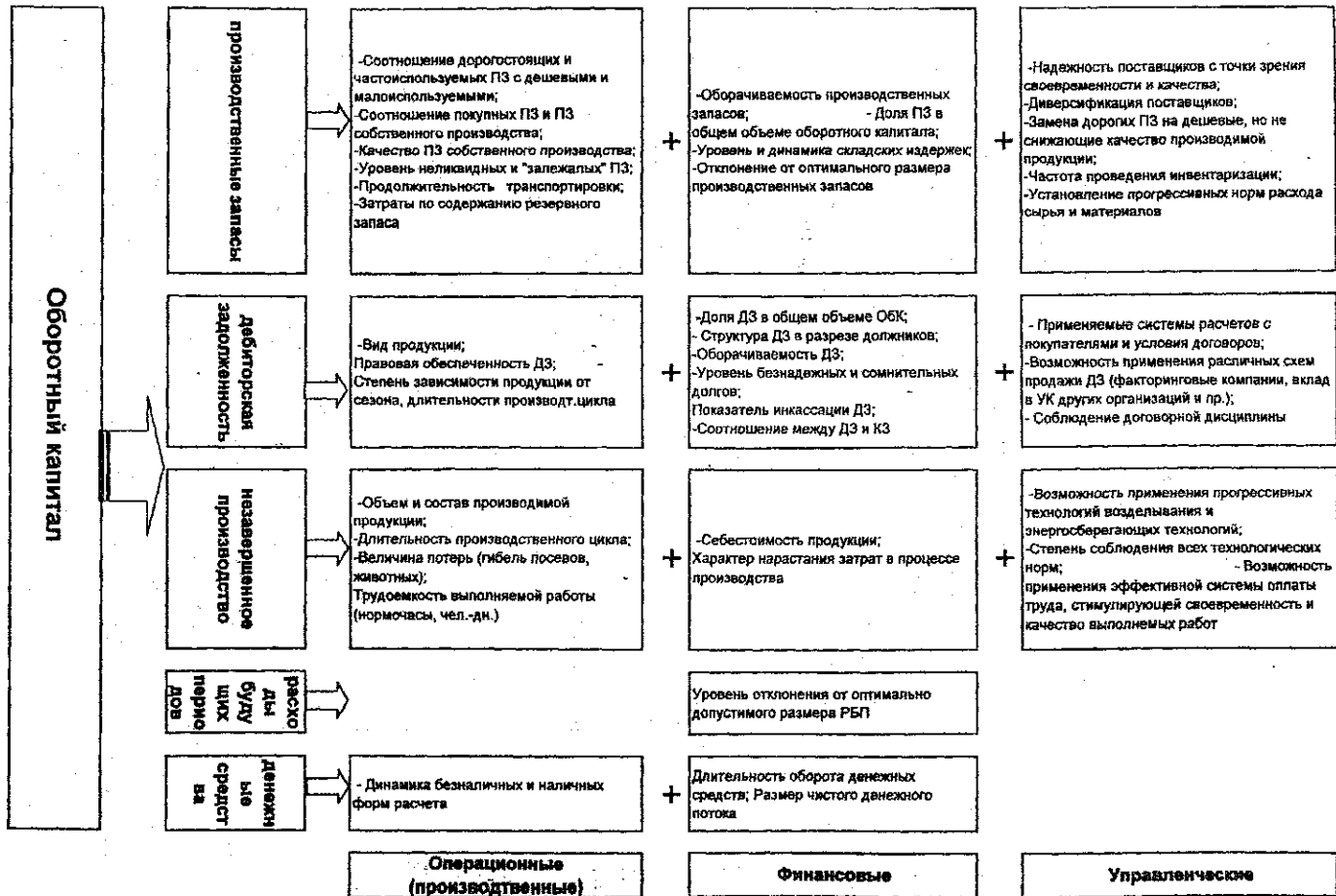


Рис 2. Комплексные показатели эффективности управления оборотным капиталом с.х. предприятий (составлено автором)

Для того чтобы не заниматься анализом объектов, не имеющих критической важности для предприятия, важно четкое разнесение объектов по вышеупомянутым группам.

Необходимо, чтобы финансовая служба предприятия контролировала работу активов, отслеживала их нынешнюю и прогнозировала будущую их стоимость. Особенно это касается аграрных предприятий, имеющих большой запас готовой продукции и товарно-материальных запасов, которые требуют постоянного контроля над рыночной конъюнктурой. Реализация стоимостного подхода всегда требует атрибуции вида определяемой стоимости. Решения, в основе которых лежит стоимость, направлены на оценку долгосрочных перспектив предприятия, поэтому предлагаемые индикаторы стоимости оборотного капитала контролируют уровень либо рыночной, либо инвестиционной стоимости капитала. Специалисты в области управления стоимостью предприятия при описании стоимостного подхода, как правило, ведут речь о рыночной стоимости капитала. Однако, на наш взгляд, целесообразно определять инвестиционную стоимость. Данный стандарт стоимости, в отличие от стоимости рыночной, в наибольшей мере учитывает и отражает интересы конкретных инвесторов в собственный капитал предприятия. При выборе и обосновании вариантов мероприятий, направленных на эффективное управление капиталом, собственнику целесообразно ориентироваться, прежде всего, на увеличение инвестиционной стоимости бизнеса. Рыночная стоимость в данном случае может использоваться в качестве дополнительного инструмента с целью сопоставления рыночной ситуации в текущий момент с предпочтениями конкретного инвестора.

Единого универсального метода определения индикаторов стоимости, мониторинг которых необходимо проводить в целях выбора способа эффективного управления оборотным капиталом предприятия, не существует. Так же как и не существует метода, позволяющего определить достаточный уровень данных индикаторов. Для того чтобы установить индикаторы стоимости для конкретного предприятия, мы предлагаем руководствоваться следующи-

ми принципами: это отраслевая специфика и ориентация на показатели деятельности ведущих предприятий данной отрасли.

Индикатор стоимости — это переменная, «сигнализирующая» о вероятности изменения стоимости оборотного капитала. Количественные показатели индикаторов стоимости можно устанавливать на уровне прежних достижений (при условии стремления к улучшению данных показателей) или исходя из неких фиксированных показателей (например, увеличение (сокращение) конкретного показателя на 3%). Определяя конкретное значение индикатора стоимости, можно провести сравнение показателей предприятия и его конкурентов, отраслевой анализ, определить производственные ограничения (например, предельную загрузку производственных мощностей), при необходимости провести контрольное сравнение показателей сопоставимых бизнес-подразделений в рамках организации.

В диссертационной работе в качестве индикаторов стоимости оборотного капитала предприятия автор предлагает использовать следующие показатели: оборачиваемость оборотного капитала; уровень иммобилизации оборотного капитала (в нашем исследовании это совокупность неликвидных, «залежалых» запасов и просроченной (безнадежной) дебиторской задолженности); длительность технологического цикла; качество продукции собственного производства.

Процедуру мониторинга предлагается проводить в несколько этапов. Первоначально сравнить показатель оборачиваемости оборотного капитала с его приемлемым (рациональным) значением. В случае их соответствия, на предприятии следует проводить стратегию, направленную на повышение инвестиционной стоимости предприятия. Осуществление действий по совершенствованию методов управления оборотным капиталом позволит укрепить и расширить финансовые позиции на рынке, что положительно повлияет на увеличение инвестиционной стоимости бизнеса в целом.

При значении показателя оборачиваемости оборотного капитала ниже приемлемого, целесообразнее было бы проводить тактические мероприятия,

ведущие к повышению рыночной стоимости бизнеса. Дальнейший показатель «сигнализирующий» о вероятности изменения стоимости оборотного капитала – длительность технологического цикла. Отклонение его в сторону увеличения ставит перед руководителями задачи по пересмотру технологии возделывания (выращивания) и хранения сельскохозяйственной продукции. Отклонение уровня иммобилизации оборотного капитала и показателя качества продукции собственного производства, отражающее ухудшение ситуации заставляет проводить мероприятия по контролю соблюдения технологических норм и регулированию объемов незавершенного производства. В данном случае корректное и рациональное изменение технологии производства и хранения продукции, позволят повысить ее качество. Кроме того, действия по эффективному управлению производственными запасами и дебиторской задолженностью позволят привести показатель иммобилизации оборотного капитала к его оптимальному (рациональному) значению.

#### **СПИСОК РАБОТ АВТОРА, ОПУБЛИКОВАННЫХ ПО ТЕМЕ ДИССЕРТАЦИИ:**

1. Карапузова И.А. Корректировка финансовой отчетности при использовании сравнительного метода для оценки бизнеса / И.А. Карапузова // Социально-экономическое развитие России: настоящее и будущее: Межвузовский сборник научных трудов. – Волгоград: Филиал Всероссийского заочного финансово-экономического института, 2002. – 0,25 п.л.
2. Карапузова И.А. Информационное обеспечение процесса оценки бизнеса: сбор и корректировка данных / И.А. Карапузова, Л.В. Попова // Финансовые проблемы РФ и пути их решения: теория и практика: Труды III Международной научно-практической конференции. – СПб: Нестор, 2002. – 0,1/0,05 п.л.
3. Карапузова И.А. Выбор метода оценки активов: цена приобретения или цена выбытия / И.А. Карапузова // Материалы VI Региональной конференции молодых исследователей Волгоградской области / Волгогр. гос. с.-х. акад. – Волгоград, 2002. – 0,15 п.л.
4. Карапузова И.А. Бухгалтерские оценки объектов учета и их применимость в системе финансового управления / И.А. Карапузова // Социально-экономические проблемы АПК и гуманизации общества: Международная научная конференция сборник научных трудов. – Часть IV. – Ярославль:

- Ярославская государственная сельскохозяйственная академия, 2004. – 0,45 п.л.
5. Карапузова И.А. К вопросу о терминологии категории «оборотный капитал» / И.А. Карапузова // Материалы VII-VIII Региональной конференции молодых исследователей Волгоградской области / Волгогр.гос. с.-х. акад. – Волгоград, 2004. -0,15 п.л.
  6. Карапузова И.А. Методологические основы финансовой диагностики сельскохозяйственных предприятий / И.А. Карапузова // Материалы IX Региональной конференции молодых исследователей Волгоградской области / Волгоградский государственный университет. – Волгоград, 2004. – 0,15 п.л.
  7. Карапузова И.А. Применение методики оценки состояния и использования оборотных средств при проведении финансовой диагностики сельскохозяйственных предприятий / И.А. Карапузова // Материалы IX Региональной конференции молодых исследователей Волгоградской области / Волгоградский государственный университет. – Волгоград, 2004. – 0,15 п.л.
  8. Карапузова И.А. Проблемы стоимости оценки объектов учета и анализа сельскохозяйственных предприятий Волгоградской области / И.А. Карапузова // Актуальные проблемы развития АПК: Материалы международной научно-практической конференции, посвященной 60-летию Победы в Великой Отечественной войне / Волгогр. гос. с.-х. акад. Волгоград, 2005. -0,15п.л.

Автореферат

Подписано в печать 23.12.05. Формат 60×84 <sup>1</sup>/<sub>16</sub>.  
Бумага офсетная. Гарнитура Times. Печать трафарет.  
Уч.-изд. 1. Тираж 100 . Заказ 403.

Типография Волгоградской государственной  
сельскохозяйственной академии.

400002, Волгоград, ул. Институтская, 8