

УДК 658.14/.17.001.26

DOI: <https://doi.org/10.32782/2520-2200/2020-5-19>**Давиденко Н.М.**доктор економічних наук, професор кафедри фінансів
Національного університету біоресурсів
та природокористування України**Кульбач Ю.О.**аспірант кафедри фінансів
Національного університету біоресурсів
та природокористування України**Davudenko Nadiia, Kulbach Julia**

National University of Life and Environmental Science of Ukraine

**ОЦІНКА ПОЗИКОВОГО КАПІТАЛУ
АГРОПРОМИСЛОВИХ ПІДПРИЄМСТВ****ESTIMATION OF BORROWED CAPITAL
OF AGRICULTURAL ENTERPRISES**

У статті наведено дослідження позикового капіталу агропромислових підприємств та його окремих складників за 2012–2018 рр. Розглянуто динаміку позикового капіталу агропромислових підприємств за 2012–2018 рр. Проаналізовано обсяг кредитного забезпечення досліджуваної вибірки агропромислових підприємств за 2012–2018 рр. Розглянуто облігації як інструмент залучення позикового капіталу. Оцінено процентні витрати на позичений капітал агропромислових підприємств.

Ключові слова: капітал, структура капіталу, позиковий капітал, банківські позики, облігація, процентні витрати.

В статье приведены исследования заемного капитала агропромышленных предприятий и их отдельных составляющих за 2012–2018 гг. Рассмотрена динамика заемного капитала агропромышленных предприятий за 2012–2018 гг. Проанализирован объем кредитного обеспечения исследуемой выборки агропромышленных предприятий за 2012–2018 гг. Рассмотрены облигации как инструмент привлечения заемного капитала. Оценены процентные расходы на одолженный капитал агропромышленных предприятий.

Ключевые слова: капитал, структура капитала, заемный капитал, банковские ссуды, облигация, процентные расходы.

During the last decade, including the years of crisis, the industry has shown a positive financial result, which contributes to the competitiveness of domestic products in foreign markets, fertile land in favorable climatic conditions, the availability of highly skilled labor, developed transport infrastructure and others. However, a study of the financial security of agricultural producers shows that they work mainly from their own resources, which are now significant in proportion, but insufficient for self-financing. Limited own funds force agricultural enterprises to hope for support from the state and necessitate the development of relations with commercial banks and other financial market participants. The financial support of agro-industrial enterprises is important in the functioning and development of the agricultural sector of the economy. With the help of expanding financial opportunities, agro-industrial enterprises face the question of the need to address positive indicators and effectively manage them. A sound policy in capital management can help ensure the continuity of the production process, sustainable development of agro-industrial enterprises, renewal of production assets and increase production efficiency. The article presents a study of borrowed capital of agro-industrial enterprises and its individual components for 2012–2018. The dynamics of borrowed capital of agro-industrial enterprises for 2012–2018 is considered. The interest costs on borrowed capital of agro-industrial enterprises are estimated. In the conditions of constantly existing social and economic contradictions concerning formation and distribution of financial resources before a society the task to form a steady agrarian sector of national economy faces. This is possible due to the efficient operation and development of agro-industrial enterprises. Studies show that the main source of

funding is own funds, which in terms of share are significant, but not sufficient for self-financing. Therefore, there is a need to raise borrowed funds, such as loans, as well as the issue of bonds. But it should be borne in mind that this leads to significant financial costs, which in the future may affect the financial stability and solvency of the agro-industrial enterprise.

Key words: capital, capital structure, loan capital, bank loans, bond, interest expenses.

Постановка проблеми. Упродовж останніх років вітчизняна економіка тримається здебільшого за рахунок аграрного сектору, базовим складником якого є сільське господарство. Аграрно-промисловий комплекс України виступає системоутворюючим складником національної економіки, формує продовольчу безпеку країни, забезпечує розвиток технологічно пов'язаних галузей національної економіки, створює соціально-економічні умови сільського розвитку і формує сьогодні 12–13% без переробки, з переробкою – додатково 4% ВВП, але 20–25% ВВП – це абсолютно реальний показник.

Важливе значення у функціонуванні та розвитку аграрного сектору економіки має фінансове забезпечення агропромислових підприємств. З метою розширення фінансових можливостей перед агропромисловими підприємствами постає питання щодо необхідності залучення позикових коштів та ефективного управління ними. Раціональна політика в управлінні капіталом дасть змогу забезпечити безперервність процесу виробництва, сталий розвиток агропромислових підприємств, оновлення виробничих фондів і підвищення ефективності виробництва.

Аналіз основних досліджень та публікацій. Питанням формування та ефективного управління капіталом агропромислових підприємств присвячені дослідження цілої низки науковців, серед яких варто виокремити роботи В. Андрійчука, І. Барановського, Н. Давиденко, І. Яремко, Ю. Лупенко, М. Кропивка, М. Маліка та інших вітчизняних економістів і науковців. Поглиблення кризових явищ в економіці України негативно впливає на функціонування агропромислових підприємств. Тому досить актуальним є вивчення питання формування капіталу агропромислових підприємств та пошуку нових джерел фінансування діяльності та розвитку.

Мета статті – оцінити обсяг позикового капіталу агропромислових підприємств та проаналізувати витрати, що пов'язані із залученням позикового капіталу.

Виклад основного матеріалу дослідження. Протягом останнього десятиріччя, включно з роками кризових періодів, галузь демонструє позитивний фінансовий результат, чому сприяє конкурентоспроможність вітчизняної продукції на зовнішніх ринках, родюча земля у сприятливих кліматичних умовах, наявність

висококваліфікованої робочої сили, розвинутої транспортної інфраструктури тощо. Однак дослідження фінансового забезпечення сільськогосподарських товаровиробників свідчить про те, що вони в основному працюють за рахунок власних ресурсів, які нині за питомою вагою є значними, проте недостатніми для самофінансування. Обмеженість власних коштів змушує аграрні підприємства сподіватися на підтримку з боку держави та зумовлює необхідність розвивати відносини з комерційними банками й іншими учасниками фінансового ринку [1, с. 285].

Вертикально інтегровані агропромислові підприємства відіграють важливу роль у продовольчій безпеці країни, у впровадженні інноваційних технологічних рішень, підвищенні врожайності, нарощуванні експорту сільськогосподарської продукції та продуктів харчування. Підвищення ефективності бізнесу в аграрному секторі економіки України неможливе тільки в межах власних ресурсів суб'єктів господарювання. Для розширення фінансових можливостей агропромислових підприємств необхідне залучення додаткових позикових коштів із метою збільшення вкладень у власний бізнес і одержання більшого прибутку [2, с. 10].

Пропонуємо розглянути динаміку позикового капіталу агропромислових підприємств за 2012–2018 рр. (табл. 1).

Отже, з 2012 по 2016 р. «Кернел» та «ІМС» мають негативну тенденцію у динаміці позикового капіталу. Але на кінець 2018 р. «Кернел» збільшив позиковий капітал на 21,3%, що спричинене зростанням поточних зобов'язань, а порівняно з 2012 р. величина позикового капіталу збільшилася на 14%. «ІМС» збільшило позиковий капітал до 77,5 млн дол., що майже на 2% більше порівняно з попереднім роком, але на 50,3% менше, ніж у 2012 р.

Такі провідні агропромислові підприємства, як «Астарта», «OvostarUnion», «Milkiland», «Авангард» та «МХП», мають позитивну тенденцію у динаміці позикового капіталу.

Проаналізувавши структуру позикового капіталу, можна стверджувати, що у більшості з досліджуваних агрохолдингів поточні зобов'язання домінують у структурі позикового капіталу (від 69% до 95%), лише у «Кернел» та «МХП» частка довгострокових зобов'язань перевищує поточні зобов'язання.

Таблиця 1

**Динаміка позикового капіталу провідних агропромислових підприємств України,
млн дол. США**

Агропромислове підприємство	Роки							Відносне відхилення	
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2018/2017	2018/2012
Кернел	908,3	1009,4	888,3	574,8	512,3	851,5	1032,9	21,30	12,06
Астарта	310,6	322,5	286,3	251,1	221,4	185,5	356,3	92,08	12,83
OvostarUnion	11,7	20,2	16,6	22,2	21,6	24,1	18,8	-21,99	37,77
Milkiland	145,8	161,1	145,3	150,6	161,5	147,5	157,1	6,51	7,19
Авангард	411,1	371,8	392,4	389,1	390,7	428,3	473,2	10,48	13,12
ІМС	116,5	207,9	158,1	119,7	93,9	76,1	77,5	1,84	-50,3
МХП	1289,4	1518,9	1348	1402,9	1382,8	1292,4	1572,7	21,69	18,01

Джерело: складено автором на підставі фінансової звітності агропромислових підприємств

Необхідно зазначити, що нормальне функціонування аграрного сектору практично неможливе без залучення позикових коштів. Кредитні ресурси відіграють вирішальну роль, адже зумовлюють сезонний розрив між вкладенням і надходженням коштів, безперервність процесів відтворення, значну потребу в обігових засобах, що перетворює кредит на основне джерело поповнення фінансових ресурсів. Обмеженість власних коштів змушує аграрні підприємства сподіватися на підтримку з боку банків через свої форми кредитування [4, с. 237].

Аналіз кредитного забезпечення аграрного сектору України показав, що обсяг кредитування агропромислових підприємств на кінець 2018 р. зріс на 88% порівняно із 2012 р. та на 13% більше, ніж у 2017 р., і становив 67,7 млрд грн. [3; 6; 5].

Деяко інша ситуація склалася у провідних агропромислових підприємствах (табл. 2). Після 2015 р. спостерігається скорочення обсягів кредитування досліджуваних підприємств.

Стрімке падіння курсу валют, що розпочалося у січні-лютому 2014 р., і введення обмежень Національним банком України в лютому 2015 р. перед початком весняної посівної кампанії в результаті вплинули на розміри посівних площ, закупівлю

імпортних складників і валовий урожай. Тому набуло актуальності питання пошуку фінансових ресурсів провідними агропромисловими підприємствами. У 2018 р. «Кернел», «Астарта» та «МХП» активно почали залучати банківські кредити.

Так, «Кернел» залучив банківських позик на 65% більше, ніж у 2017 р., що у грошовому вимірі на 90 млн дол. більше, «Астарта», яка також збільшила обсяги кредитів на 60%, що на 87 млн євро більше і становить 230 млн євро. Кредити в «МХП» збільшилися на 35%. Значне скорочення банківського кредитування мають «Ovostar Union» (31,6%) та «ІМС» (8,1%).

Слід зауважити, що провідним агропромисловим підприємствам більш доступне кредитування міжнародними фінансовими інституціями. Міжнародні фінансові організації, такі як МФК, ЄБРР, надають кредитні ресурси аграрним холдингам на 7–15 років, до 250 млн євро, а західні банки кредитують за відсотковою ставкою LIBOR + 6% річних [8, с. 50].

У зв'язку із зміною фінансових умов значно ускладнився процес залучення коштів усередині країни, також проблемним є зовнішнє фінансування. Тому найбільш вірогідним шляхом є залучення коштів під облігації.

Таблиця 2

**Динаміка банківських позик агропромислових підприємств України
за 2012–2018 рр., млн дол.**

Показник	Роки							Відносне відхилення	
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2018/2017	2018/2012
Кернел	680,1	706,1	730,7	456,2	336,3	140,0	230,4	64,6	-66,1
Астарта	251,5	270,4	203,1	250,4	155,9	143,6	230,6	60,6	-8,3
OvostarUnion	4,5	13,5	9,5	17,0	15,2	13,6	9,3	-31,6	106,7
Milkiland	96,9	103,8	101,9	107,5	102,3	86,6	86,0	-0,7	-11,2
Авангард	98,3	111,5	129,8	114,4	93,9	134,1	131,2	-2,2	33,5
ІМС	78,8	103,2	134,5	112,1	97,0	63,9	58,7	-8,1	-25,5
МХП	501,1	292,3	236,6	535,4	504,0	178,3	241,7	35,6	-51,8

Джерело: складено автором на підставі фінансової звітності агрохолдингів

Облігації – найбільш поширений у світі інструмент фондових ринків. Важливість залучення додаткового капіталу агропромисловими підприємствами шляхом емісії облігацій підтверджена як практикою, так і теорією [9]. Реалізацію фінансово-економічного забезпечення діяльності агропромислових підприємств європейських країн неможливо уявити без такого фінансового інструмента, як корпоративні облігації, практично з початку минулого століття. Емісію облігацій з метою формування капіталу корпорацій також детально розглядали в економічних теоріях структури капіталу. Залучення капіталу із зовнішніх джерел шляхом емісії облігацій стоїть у цій теорії на другому місці, одразу після банківського кредитування [10].

Проведені дослідження стверджують, що чотири агропромислові підприємства з досліджуваної вибірки здійснили випуск облігацій, зокрема: «Кернел», «Авангард», «ІМС» та «МХП» (табл. 3). Найчастіше випуск облігацій здійснило агропромислове підприємство «МХП», перша емісія облігацій відбулася у 2006 році на суму 250 млн дол. з купоном 10,25%, у 2010 році вдалося залучити 330 млн дол. з купоном 10,25%, у 2013 році розміщено облігацій на суму 750 млн дол. під 8,25%, 2017 рік – 500 млн дол. з купоном 7,75% та у 2018 році – 550 млн під 6,95%.

Залучення капіталу шляхом емісії облігацій на фінансовому ринку, безумовно, є привабливим способом фінансування діяльності агропромислового підприємства. Таке фінансування не змінює наявну структуру акціонерів агропромислового підприємства, а отже, менеджмент, залучаючи необхідні кошти, зберігає свій вплив на підприємство.

Оскільки дослідження показали, що обсяги позикового капіталу зростають у більшості з досліджуваних агропромислових підприємств, ми вважаємо за необхідне провести аналіз фінансових витрат, що пов'язані з його рухом (табл. 4).

Динаміка фінансових витрат, пов'язаних із рухом позикового капіталу, за дослі-

джуваний період була різноспрямованою. Завдяки нарощуванню обсягів зобов'язань п'ять із восьми агрохолдингів суттєво збільшили ці витрати, в тому числі «Кернел» – з 62,3 млн дол. у 2017 р. до 65,1 млн дол., або на 4,5%; «Астарта» – з 9,1 млн євро у 2017 р. до 13,1 млн євро у 2018 р., або на 44%; «Milkiland» – з 8,9 млн дол. у 2017 р. до 10,3 млн дол. у 2018 р., або на 15,7%; «МХП» – з 112,9 млн дол. у 2017 р. до 143,5 млн дол. у 2018 р., або на 27,1%. Натомість компанія «Авангард» зменшила витрати на позичений капітал за аналогічний період із 33,7 млн дол. у 2017 р. до 31,7 млн дол., або на 7,1%. Холдинг «ІМС» також зменшив витрати із 6,2 млн дол. у 2017 р. до 5,2 млн дол. у 2018 р., або на 15,9%, що пов'язане із зменшенням обсягу кредитів.

На підставі проведеного дослідження можна стверджувати, що агропромислові підприємства за досліджуваний період менше залучали кредитних ресурсів, що суттєво зменшило обсяг фінансових витрат на позичений капітал. У агропромислових підприємств, які здійснювали випуск облігацій, зокрема «Кернел», «Авангард», «ІМС» та «МХП», понесли значні витрати, що пов'язані із виплатою купонів за облігаціями.

Висновки. В умовах постійних соціально-економічних суперечностей щодо формування і розподілу фінансових ресурсів перед суспільством стоїть завдання сформувати стійкий аграрний сектор національної економіки. Це можливо за рахунок ефективного функціонування та розвитку агропромислових підприємств. Як показують дослідження, основним джерелом фінансування є власні кошти, які за питомою вагою є значними, проте недостатніми для самофінансування. Тому виникає необхідність залучення позикових коштів, таких як кредити, а також емісія облігацій. Але необхідно зважати на те, що це призводить до значних фінансових витрат, що в майбутньому може впливати на фінансову стійкість та платоспроможність агропромислового підприємства.

Таблиця 3

Облігації, емітовані агропромисловими підприємствами України

Агропромислове підприємство	Рік випуску	Сума	Купон, %
Кернел	Січень 2017	500 млн дол.	8,75
ІМС	Червень 2012	200 млн грн.	14
Авангард	Жовтень 2010	200 млн дол.	10
МХП	Листопад 2006	250 млн дол.	10,25
	Квітень 2010	330 млн дол.	10,25
	Квітень 2013	750 млн дол.	8,25
	Квітень 2017	500 млн дол.	7,75
	Квітень 2018	550 млн дол.	6,95

Джерело: складено автором на підставі фінансової звітності

Таблиця 4

Фінансові витрати на позичений капітал агропромислових підприємств України у 2012–2018 рр.

Показник	Роки							Відносне відхилення	
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2018/2017	2018/2012
Кернел									
Процентні витрати, млн дол. США, в т.ч.	63,1	74,9	72,5	64,8	57,1	62,3	65,1	4,5	3,2
– витрати за банківськими позиками	51,5	71,2	68,9	60,3	50,7	38,7	15,3	– 60,5	– 70,3
– витрати за облігаціями	–	–	–	–	–	17,9	44,6	149,2	–
Астарта									
Процентні витрати, млн дол. США, в т.ч.	21,1	18,9	20,9	27	21	9,1	13,1	44,0	– 37,9
– витрати за банківськими позиками	20,5	18,6	20,2	26,4	20,1	7,5	12,7	69,3	– 38,0
витрати з фінансової оренди	0,6	0,3	0,1	0,3	0,2	0,3	0,29	– 3,3	– 51,7
OvostarUnion									
Процентні витрати, млн дол. США, в т.ч.	0,2	1,3	0,99	1,2	1,1	1,5	2	33,3	900,0
– витрати за банківськими позиками	0,1	0,5	0,6	1,2	1,1	0,9	0,7	– 22,2	600,0
витрати з фінансової оренди	0,06	0,06	0,03	0,01	0,001	0	0,001	100,0	– 98,3
Milkiland									
Процентні витрати, млн дол. США, в т.ч.	9,5	11,2	76,9	46,6	31,2	8,9	10,3	15,7	8,4
– витрати за банківськими позиками	8,6	8,8	10,1	13	11,9	6,8	6,1	– 10,3	– 29,1
витрати з фінансової оренди	0,08	0,1	0,2	0,15	0,06	0,05	0,03	– 40,0	– 62,5
Авангард									
Процентні витрати, млн дол. США, в т.ч.	36,9	38,9	44,1	32,5	31,3	33,7	31,3	– 7,1	– 15,2
– витрати за банківськими позиками	9,9	7,3	8,1	7,8	7,9	8,7	9,5	9,2	– 4,0
– витрати за облігаціями	25,5	22,9	21,5	20,1	21,2	22,6	19,4	– 14,2	– 23,9
витрати з фінансової оренди	0,5	0,3	0,04	0,02	0,012	–	–	–	– 100,0
ІМС									
Процентні витрати, млн дол. США, в т.ч.	5,1	12,7	18,9	15,1	12,4	6,3	5,3	– 15,9	3,9
– витрати за банківськими позиками	3,4	7,8	14,6	13,7	11,8	6,2	5,2	– 16,1	52,9
– витрати за облігаціями	1,8	3,9	3,1	1,4	0,6	–	–	–	– 100,0
МХП									
Процентні витрати, млн дол. США, в т.ч.	89,5	128,8	108,5	108,1	111,3	112,9	143,5	27,1	60,3
– витрати за банківськими позиками	15,8	13,9	8,6	24,8	35,2	19,4	11,9	– 38,7	– 24,7
– витрати за облігаціями	64,4	88,2	92,7	74,3	68,2	83,1	93,2	12,2	44,7
витрати з фінансової оренди	4,8	4,9	3,4	2,3	1,8	1,2	1,15	– 4,2	– 76,0

Джерело: складено автором на підставі фінансової звітності

Список використаних джерел:

1. Малій О.Г. Аналіз сучасної системи кредитного забезпечення сільськогосподарських підприємств в Україні. *Вісник харківського національного технічного університету сільського господарства імені Петра Василенка*. 2018. № 191. С. 285–297.
2. Давиденко Н.М. Фінансовий леверидж в оптимізації структури капіталу акціонерних товариств. *Агросвіт*. № 1. 2015. С. 10–13.
3. Давиденко Н. М. Оптимізація структури капіталу корпоративного підприємства. *Формування ринкової економіки : Збірник наукових праць. Вип. : Економіка підприємства: теорія і практика*. 2008. Ч. 1. С. 176–183.
4. Барановський І.М. Зарубіжний досвід кредитування сільськогосподарських товаровиробників. *Науковий вісник національного аграрного університету*. 2008. № 119. С. 236–240.
5. Матеріали офіційного сайту Національного банку України. Режим доступу: <http://www.bank.gov.ua>
6. Матеріали Державної служби статистики. Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua>
7. Давиденко Н.М. Управління оптимальною структурою капіталу корпоративного підприємства. *Науковий вісник Академії Муніципального управління. Серія: Економіка*. 2009. Вип. 6. С. 116–123.
8. Розвиток аграрних холдингових формувань та заходи з посилення соціальної спрямованості їхньої діяльності за ред. М.Ф. Кропивка. Київ, 2013. 250 с.
9. Давиденко Н.М. Вплив залученого іноземного капіталу на розвиток аграрного бізнесу. *Науковий вісник Буковинського державного фінансово – економічного університету. Економічні науки : збірник наукових праць*. Вип. 28. Ч. 2. Чернівці : БДФЕУ, 2015. С. 170–173.

References:

1. Maliy O.G. (2018) Analiz suchasnoi systemy kredytnoho zabezpechennia silskohospodarskykh pidpriemstv v Ukraini. *Bulletin of the Petro Vasylenko Kharkiv National Technical University of Agriculture*, vol. 119, pp. 285–297.
2. Davydenko N.M. (2015) Finansovyi leveridzh v optymizatsii struktury kapitalu aktsionerlykh tovarystv [Financial leverage in optimizing the capital structure of joint stock companies]. *Agrosvit*, vol. 1, pp. 10–13.
3. Davydenko N.M. (2008) Optymizatsiia struktury kapitalu korporatyvnoho pidpriemstva [Optimization of the capital structure of a corporate enterprise]. *The formation of a market economy: A collection of scientific papers. Issue: Business Economics: Theory and Practice*, part 1, pp. 176–183.
4. Baranovsky I.M. (2008) Zarubizhnyi dosvid kredytuvannia silskohospodarskykh tovarovyrobnyki [Foreign experience in lending to agricultural producers]. *Scientific Bulletin of the National Agrarian University*, vol. 119, pp. 236–240.
5. Materials of the official website of the National Bank of Ukraine. Available at: <http://www.bank.gov.ua> (accessed 5 October 2020).
6. Materials of the State Statistics Service. Access mode: <http://www.ukrstat.gov.ua> (accessed 5 October 2020).
7. Davydenko N.M. (2009) Upravlinnia optymalnoiu strukturoiu kapitalu korporatyvnoho pidpriemstva [Management of the optimal capital structure of a corporate enterprise]. *Scientific Bulletin of the Academy of Municipal Administration. Series: Economics*, vol. 6, pp. 116–123.
8. Kropivko M.F. (2013) Rozvytok ahrarnykh kholdynhovykh formuvan ta zakhody z posylennia sotsialnoi spriamovanosti yikhnoi diialnosti [Development of agrarian holding formations and measures to strengthen the social orientation of their activities]. Kyiv. (in Ukrainian)
9. Davydenko N.M. (2015) Vplyv zaluchenoho inozemnoho kapitalu na rozvytok ahrarnoho biznesu [The impact of foreign capital on the development of agribusiness]. *Scientific Bulletin of Bukovynian State Financial and Economic University. Economic sciences: a collection of scientific works*, vol. 28, pp. 170–173.