

**МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ  
НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ БІОРЕСУРСІВ І  
ПРИРОДОКОРИСТУВАННЯ УКРАЇНИ**

**Олійник О.О., Адаменко В.В., Олійник Л.М.**

**РОЗВИТОК ФІНАНСОВО-КРЕДИТНОЇ СИСТЕМИ  
АГРАРНОГО СЕКТОРУ ЕКОНОМІКИ УКРАЇНИ**

**МОНОГРАФІЯ**

**Київ**

**2015**

**ББК 65.26**  
**УДК 336.7:631.16**  
**О54**

**Автори:**

О. О. Олійник, доктор економічних наук, доцент  
В. В. Адаменко, старший викладач  
Л. М. Олійник, старший викладач

**Рецензенти:**

**Малік Микола Йосипович**, доктор економічних наук, професор, академік НААН України, Національний науковий центр «Інститут аграрної економіки»

**Худолій Любов Михайлівна**, доктор економічних наук, професор, Національний університет біоресурсів і природокористування України

**Дрига Сергій Георгійович**, доктор економічних наук, старший науковий співробітник, Київський національний торговельно-економічний університет

Рекомендовано до друку на засіданні Вченої ради НУБіП України, протокол № 7 від 23.12.2015 року

**Авторський колектив:**

*Олійник О. О. – передмова, розділи 1-5, висновки, загальна редакція*

*Адаменко В. В. – пп. 3.2, 4.2, 4.3*

*Олійник Л. М. – пп. 3.2, 4.3*

**Олійник О.О.**

**О54** Розвиток фінансово-кредитної системи аграрного сектору економіки України: [монографія] / О. О. Олійник, В. В. Адаменко, Л. М. Олійник / за заг. ред. д.е.н. О. О. Олійник. – Київ: ЦП “КОМПРИНТ”, 2015. – 410 с.

ISBN 978-966-929-170-7

У монографії обґрунтовані теоретико-методологічні засади формування фінансово-кредитної системи аграрного сектору економіки України, зокрема проаналізовані сучасні підходи до визначення сутності та завдань фінансово-кредитної системи з погляду вітчизняної та західної науки, представлено концепції побудови фінансово-кредитної системи та підходи до оцінювання ефективності її функціонування. Проаналізовано фінансовий стан та існуючі моделі фінансування аграрного сектору економіки України як у цілому, так і у розрізі окремих груп підприємств. З використанням міжнародних індикаторів здійснено комплексний аналіз державної фінансової підтримки сільського господарства, при цьому особливу увагу приділено механізмам державної кредитної підтримки агробізнесу. Проведено оцінювання ефективності фінансового посередництва в аграрному секторі економіки та його впливу на розвиток агробізнесу, а також ролі фінансових ринків у фінансуванні підприємств аграрного сектору. Визначено напрями формування ефективної структури фінансово-кредитної системи аграрного сектору економіки України. Запропонована модель галузевого кредитного портфелю як інструмент вирішення проблеми кредитного раціонування для сільськогосподарських підприємств. Обґрунтовано пропозиції щодо впровадження схеми гарантування кредиту та розвитку системи мікрокредитування для малих і середніх підприємств аграрного сектору. Розрахована на економістів, фінансистів, а також наукових працівників, викладачів та студентів вищих навчальних закладів.

**ББК 65.26**  
**УДК 336.7:631.16**

ISBN 978-966-929-170-7

© Олійник О.О., Адаменко В.В., Олійник Л.М., 2015

## ЗМІСТ

ПЕРЕЛІК УМОВНИХ СКОРОЧЕНЬ.....	5
ВСТУП.....	7
РОЗДІЛ 1 ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ФУНКЦІОНУВАННЯ ФІНАНСОВО-КРЕДИТНОЇ СИСТЕМИ.....	10
1.1. Економічна сутність фінансово-кредитної системи.....	10
1.2. Сучасні теоретичні підходи до визначення функцій та завдань фінансово-кредитної системи.....	32
1.3. Типологія фінансово-кредитних систем.....	42
Висновки до розділу 1 .....	55
РОЗДІЛ 2 МЕТОДОЛОГІЧНІ ЗАСАДИ ФОРМУВАННЯ ФІНАНСОВО-КРЕДИТНОЇ СИСТЕМИ АГРАРНОГО СЕКТОРУ ЕКОНОМІКИ.....	58
2.1. Світовий досвід формування фінансово-кредитної системи аграрного сектору економіки.....	58
2.2. Концепції побудови фінансово-кредитної системи аграрного сектору економіки.....	75
2.3. Методичні підходи до оцінювання ефективності функціонування фінансово-кредитної системи.....	89
2.4. Методологічні засади формування системи мікрокредитування аграрного сектору економіки.....	111
Висновки до розділу 2.....	130
РОЗДІЛ 3 АНАЛІЗ РОЗВИТКУ АГРАРНОГО СЕКТОРУ ЕКОНОМІКИ УКРАЇНИ ТА ЙОГО ФІНАНСОВЕ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ.....	133
3.1. Стан та тенденції розвитку аграрного сектору економіки України.....	133
3.2. Моделі фінансування підприємств аграрного сектору .....	156
3.3. Аналіз державної фінансової підтримки сільського господарства.....	174
Висновки до розділу 3 .....	199
РОЗДІЛ 4 ЕФЕКТИВНІСТЬ ДІЯЛЬНОСТІ ФІНАНСОВИХ ІНСТИТУТІВ ТА ДЕРЖАВНОЇ КРЕДИТНОЇ ПІДТРИМКИ В АГРАРНОМУ СЕКТОРІ ЕКОНОМІКИ УКРАЇНИ .....	203
4.1. Аналіз ефективності фінансового посередництва в аграрному секторі економіки України.....	203
4.2. Оцінка ролі фінансових ринків у фінансуванні підприємств аграрного сектору економіки України.....	225
4.3. Оцінка стану розвитку фінансово-кредитної системи та його впливу на розвиток аграрного сектору економіки .....	240

4.4. Ефективність механізмів державної кредитної підтримки агробізнесу в Україні .....	272
Висновки до розділу 4 .....	284
РОЗДІЛ 5 ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ ФІНАНСОВО-КРЕДИТНОЇ СИСТЕМИ АГРАРНОГО СЕКТОРУ ЕКОНОМІКИ УКРАЇНИ.....	288
5.1. Напрями формування ефективної структури фінансово-кредитної системи аграрного сектору економіки України .....	288
5.2. Моделювання галузевого кредитного портфеля як інструменту вирішення проблеми кредитного раціонування для сільськогосподарських підприємств .....	304
5.3. Концепція розвитку системи мікрокредитування фермерських господарств та домогосподарств у сільській місцевості.....	322
Висновки до розділу 5 .....	344
ВИСНОВКИ.....	348
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ .....	355
ДОДАТКИ.....	390

## ПЕРЕЛІК УМОВНИХ СКОРОЧЕНЬ

AMS – Сукупний показник підтримки (Aggregate Measurement of Support)

CAPM – Модель оцінки капітальних активів (Capital Asset Pricing Model)

Consumer NPC – Номінальний коефіцієнт захисту споживача (Consumer Nominal Protection Coefficient)

CSE – Оцінка підтримки споживачів (Consumer Support Estimate)

GSSE – Оцінка підтримки загальних послуг (General Services Support Estimate)

IFAD – Міжнародний фонд сільськогосподарського розвитку (International Fund for Agricultural Development)

IFC – Міжнародна фінансова корпорація (International Finance Corporation)

IPO – Первинне публічне розміщення (Initial Public Offering)

MPS – Підтримка ринкових цін (Market Price Support)

PP – Приватне розміщення (Private Placement)

PPO – Повторне (вторинне) публічне розміщення або дорозміщення (primary public offering)

PSE – Оцінка підтримки виробників (Producer Support Estimate)

SAPS – Єдина схема виплат для земельних ділянок (Single Area Payment Scheme)

SPO – Публічний продаж значного пакета діючими акціонерами (Secondary Public Offering)

TSE – Оцінка загальної підтримки (Total Support Estimate)

USAID – Агентство США з міжнародного розвитку (United States Agency for International Development)

АОФ – Агентство обслуговування фермерів (Farm Service Agency)

АПК – Агропромисловий комплекс

АФК – Адміністрація фермерського кредиту (Farm Credit Administration)

БКІ – Бюро кредитних історій

ВВП – Валовий внутрішній продукт

ГСД – Групи самодопомоги

ДІУ – Державна іпотечна установа

ЄБРР – Європейський банк реконструкції та розвитку

ЄІС – Єдина інформаційна система

ЄП – Єдиний податок

ЄС – Європейський Союз

ЄЦБ – Європейський центральний банк

МСП – Малі і середні підприємства

МФІ – Мікрофінансові інститути

НУО – Неурядові організації

ОЕСР – Організація економічного співробітництва та розвитку

ПДВ – Податок на додану вартість

ПСЄ – Південно-Східна Європа

САП – Спільна аграрна політика (Common Agricultural Policy)

СНД – Співдружність Незалежних Держав

СОТ – Світова організація торгівлі

СФК – Система Фермерського Кредиту (Farm Credit System)

УЗІК – Українська земельна іпотечна установа

ФАО – Продовольча та сільськогосподарська організація ООН (Food and Agriculture Organization)

ФГКСГ – Фонд гарантування кредитів для сільського господарства

ФКС – Фінансово-кредитна система

ФСП – Фіксований сільськогосподарський податок

ЦЄІ – Фонд Центрально-Європейська ініціатива (Central European Initiative)

ЦСЄ – Центрально-Східна Європа

## ВСТУП

Аграрний сектор економіки, що займає провідне місце в життєдіяльності людини і суспільства через незамінність сільськогосподарської продукції, забезпечує продовольчу безпеку та певною мірою економічну, екологічну та енергетичну безпеку держави.

Український аграрний сектор, який концентрує потужний ресурсний потенціал, може стати основною рушійною силою розвитку національної економіки, сприяти науково-технічному, інвестиційному та соціальному піднесенню у державі.

Формування ефективного, ресурсозберігаючого, еколого-безпечного, соціально спрямованого аграрного сектору економіки можливе за умови створення результативної фінансово-кредитної системи, що потребує відповідного теоретичного та практичного осмислення.

Разом з тим, за оцінками експертів, наявність суттєвих обмежень доступу до фінансування є основною перешкодою для забезпечення розвитку агробізнесу в Україні та зростання його продуктивності. Одна з найважливіших причин такої ситуації – відсутність ефективної фінансово-кредитної системи аграрного сектору економіки.

Досвід успішних країн, зокрема США, Німеччини, Франції, Польщі та інших, підтвердив доцільність формування такої фінансово-кредитної системи, яка цілком адаптована до місцевих умов ведення агробізнесу і сприяє надходженню фінансових ресурсів до сільськогосподарських товаровиробників у потрібний час і в необхідних обсягах.

Створення ефективної фінансово-кредитної системи дозволить вирішити проблеми фінансового забезпечення процесів розвитку аграрного сектору економіки, підвищити рівень використання аграрного природно-ресурсного потенціалу України, що набуває особливої актуальності у зв'язку зі вступом України до СОТ та підписанням Україною угоди про асоціацію з ЄС.

На сучасному етапі фінансової науки питанням становлення та

розвитку фінансово-кредитної системи присвячено праці таких зарубіжних дослідників, як: Ф. Аллен, З. Боді, Д. Гейл, А. Грикевич, Р. Мертон, М. Тирель, А. Хакеталь, Р. Шмідт (обґрунтування дефініції «фінансово-кредитна система» та визначення методичних підходів до її аналізу); Ф. Аллен, Л. Бартілоро, О. Ковалевський, А. Мадалоні, С. Манганеллі, М. Тирель, А. Хакеталь, Ф. Хартман, Р. Шмідт (порівняльний аналіз фінансово-кредитних систем різних країн); Б. Босоне, М. Дука, С. Зервос, Р. Кінг, Р. Левіне, М. Пагано, Е. Папайноу, Р. Сілла, Ф. Хартман, Ф. Хейдер (вплив фінансово-кредитної системи на економічне зростання); Й. Какес, А. Ладж, Х. Мінські, А. Хаубен, Г. Шиназі (проблеми фінансової стабільності). Проблемам теорії й практики фінансово-кредитних систем приділяли увагу українські науковці: О. Василик, О. Герасименко, С. Захарченков, В. Зимовець, Б. Карпінський, М. Крупка, В. Мельник, В. Опарін, О. Сніжко, В. Федосов, С. Юрій та ін.

Особливості фінансових відносин і фінансової діяльності в аграрному секторі економіки досліджували відомі українські вчені: В. Алексійчук, В. Андрійчук, О. Гривківська, О. Гудзь, М. Дем'яненко, А. Діброва, І. Зеліско, С. Кваша, Н. Кручок, С. Кручок, П. Лайко, Ю. Лупенко, М. Малік, О. Могильний, О. Непочатенко, Б. Пасхавер, Н. Прокопенко, П. Стецюк, П. Саблук, В. Синчак, П. Стецюк, Н. Танклевська, Л. Худолій, А. Чупіс та ін.

Однак наразі постала необхідність застосування комплексного підходу до розгляду питання формування фінансово-кредитної системи аграрного сектору економіки, який забезпечує створення близько 10% валової доданої вартості та 20% експорту. В той же час для аграрного сектору економіки характерні особливі фінансові потреби, пов'язані із сезонністю виробництва, тривалим виробничим циклом, які обумовлюють специфіку функціонування фінансових інститутів, що обслуговують цей сектор, а також необхідність значного втручання держави у забезпечення агропідприємств фінансовими ресурсами.

Головна ідея роботи полягає в тому, щоб на основі узагальнення

накопичених вітчизняних і зарубіжних теоретичних знань і практичного досвіду поглибити методологічні засади та виявити сучасні тенденції і закономірності формування фінансово-кредитної системи аграрного сектору економіки України.

Метою даного наукового дослідження є поглиблення та розвиток теоретико-методологічних і практичних засад формування фінансово-кредитної системи аграрного сектору економіки України.

Формування фінансово-кредитної системи аграрного сектору економіки вимагає аналізу методологічних підходів до цього процесу як різновиду економічного пізнання, оскільки фінансово-кредитна система як галузь економіки утворює єдиний комплекс з наукою та, відповідно, використовує методи, що забезпечують науковий супровід її актуальних проблем: спеціальні, міжгалузеві та загальнонаукові методи і прийоми, методи емпіричного та теоретичного рівнів пізнання.

# РОЗДІЛ 1

## ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ФУНКЦІОНУВАННЯ ФІНАНСОВО-КРЕДИТНОЇ СИСТЕМИ

### 1.1. Економічна сутність фінансово-кредитної системи

Останніми роками зростає значущість фінансової системи в контексті державної політики та наукових досліджень, що обумовлено розширенням і ускладненням фінансової системи країни, посиленням впливом цих систем на економічне зростання. Водночас на тлі зазначених процесів простежується нестабільність фінансового розвитку та розгортання фінансових криз глобального характеру. Це привертає увагу світової наукової спільноти до проблем формування фінансових систем, що відображається в багатьох наукових працях, присвячених цій тематиці. Зокрема, зарубіжні дослідники піднімають такі питання: обґрунтування дефініції «фінансова система» та визначення методичних підходів до її аналізу (Ф. Аллен, З. Боді, Д. Гейл, А. Грикевич, Р. Мертон, М. Тирель, А. Хакеталь, Р. Шмідт); порівняльний аналіз фінансових систем країн (Ф. Аллен, Л. Бартілоро, О. Ковалевський, А. Маддалоні, С. Манганеллі, М. Тирель, А. Хакеталь, Ф. Хартман, Р. Шмідт); вплив фінансової системи на економічне зростання (Б. Боссоне, М. Дука, С. Зервос, Р. Кінг, Р. Левіне, М. Пагано, Е. Папайноу, Р. Сілла, Ф. Хартман, Ф. Хейдер); проблеми фінансової стабільності (Й. Какес, А. Ладж, Х. Мінські, А. Хаубен, Г. Шиназі). Серед українських науковців питаннями теорії й практики фінансових систем займалися О. Василик, О. Герасименко, С. Захарченков, В. Зимовець, Б. Карпінський, В. Опарін, О. Сніжко, В. Федосов, С.Юрій та ін. Однак у сучасній економічній літературі відсутнє однозначне тлумачення сутності фінансової системи,

простежується різноманітність підходів до аналізу фінансових систем як серед вітчизняних, так і зарубіжних науковців.

На сьогодні серед науковців відсутня єдина позиція щодо сутності фінансів і відповідно стосовно сутності фінансової системи. Зазначимо, що розуміння фінансової системи впливає з розуміння фінансів.

Більшість визначень категорії фінансів, що надають у своїх працях сучасні вітчизняні науковці, є подібними до тих, які існували за радянських часів. Як тоді, так і зараз фінанси визначають переважно як економічні відносини, пов'язані з формуванням, розподілом і використанням централізованих і децентралізованих фондів фінансових (грошових) коштів (ресурсів) [180, с.4, 190, с.27, 193, с.12]. Такий підхід до розуміння фінансів, на думку вітчизняних науковців, є розподільною [69, с.109] або ресурсною концепцією [170, с.59]. Ця концепція започаткована радянською науковою школою, за якою сфера дії фінансових відносин обмежувалася роллю державних фондів грошових коштів у процесі розширеного відтворення [170, с.59].

Характерною ознакою сутності фінансів за часів Радянського Союзу було ототожнення їх із державними фінансами, що відображало по суті майже суцільне одержавлення економіки [139, с. 14].

Як зазначає С. Захарченков [69], у Радянському Союзі паралельно існувало дві теоретичні концепції розуміння сутності фінансів – розподільна і відтворювальна. Розподільна концепція, домінуюча на пострадянському просторі, зводилася до того, що фінанси виникають на другій стадії громадського відтворення – у процесі розподілу вартості суспільного продукту в її грошовій формі [156, с. 13]. Представники цієї концепції виділяли такі сутнісні ознаки фінансів, як розподільний характер у сукупності з формуванням і використанням цільових грошових фондів. Згідно з цією концепцією фінанси виконували дві функції – розподільну і контрольну.

Прихильники відтворювальної концепції, що розглядали фінанси як категорію відтворення в цілому, а не однієї з його стадій, зачисляли до фінансів не тільки грошові відносини, пов'язані з рухом вартості в процесі формування і використання грошових фондів, але й відносини еквівалентного обміну, тобто в сферу фінансів включалися і товарно-грошові відносини (купівля-продаж товарів). Представники відтворювальної концепції також відзначали, що фінанси виконують розподільну і контрольну функції [103, с. 12-15].

Виходячи з ресурсної або розподільної концепції фінансів, що відображено у зазначеному визначенні, більшість вітчизняних науковців розуміють фінансову систему як сукупність різноманітних сфер і ланок фінансових відносин, у процесі яких утворюються і використовуються централізовані й децентралізовані фонди фінансових (грошових) ресурсів [80, 158, 193, 194].

Порівнюючи ці два визначення фінансів і фінансової системи можна простежити їх практичну ідентичність, відмінністю є тільки те, що фінансова система – це сукупність сфер і ланок фінансових відносин, а фінанси – це самі відносини.

З переходом до ринкової економіки у базове визначення категорії фінансів відповідно до ресурсної (розподільної) концепції різні автори спонтанно вносили доповнення та уточнення з метою:

- по-перше, якомога більш повного відображення реалій цієї економіки;

- по-друге, узгодження концептуальних засад вітчизняної та західної фінансової науки у контексті інтеграції України у світовий економічний простір.

Зокрема, з'явилися трактування сутності фінансів як руху грошових коштів (грошових потоків) у процесі розподілу та перерозподілу ВВП, також до фінансової системи почали включати фінансовий ринок тощо [41, с.22; 78, с.13; 83, с.38; 86, с.75]. Проте жодну з двох зазначених цілей нині досягти не

вдалося, що, на наш погляд, пояснюється відсутністю методологічної основи для формулювання подібних визначень – адекватної економічної парадигми. Це є проблемою не тільки України, або країн пострадянського простору, але й світу у цілому.

Наявні визначення вітчизняних науковців мають протиріччя щодо об'єкта фінансів, тобто того об'єкта, що здійснює рух у процесі фінансових відносин. Під цим об'єктом розглядають або вартість ВВП, або грошові кошти, або фонди грошових (фінансових) коштів (ресурсів).

На нашу думку, справедливим є твердження С. Захарченкова: «Традиційний погляд на те, що об'єктом фінансів виступає ВВП та (за певних умов) національне багатство, є застарілим, тому що в умовах глобалізації неправильно стверджувати про розподіл тільки валового внутрішнього продукту». Як доказ науковець наводить декілька аргументів, пов'язаних з перерозподілом у межах фінансової системи окремої країни коштів, що залучаються у вигляді зовнішніх позик та іноземних інвестицій [68].

Найбільш раціональним підходом до подолання зазначеного протиріччя у вітчизняній науці, на наш погляд, є орієнтація на вже напрацьовану методологічну базу, яка використовується в практичній діяльності. Зокрема, об'єкт фінансів та фінансової системи детерміновано у нормативних актах, присвячених системі національних рахунків. Ще у 1993р. Міжнародним валютним фондом, Комісією європейських співтовариств, Організацією економічного співробітництва і розвитку, Організацією Об'єднаних Націй і Світовим банком прийнято стандарт Системи національних рахунків, до якого в 2002 р. приєдналася Україна, схваливши Концепцію розвитку системи національних рахунків [85]. У рамках цього стандарту існують методологічні положення щодо складання фінансового рахунку, метою якого є одержання даних для проведення аналізу фінансового стану країни та її монетарної політики. Тобто стандартом визначається, що саме здійснює рух у рамках фінансової системи країни. При

цьому об'єкту фінансової системи надається термін «фінансові інструменти», під якими розуміють гроші та будь-які контракти, що започатковують виникнення фінансового активу, з одного боку, та фінансового зобов'язання чи інструментів у вигляді акцій – з іншого. Фінансові інструменти класифікують як фінансові активи (ресурси) або як інші (умовні та похідні) фінансові інструменти [100].

Слід також констатувати відсутність у вітчизняній науці єдиного підходу до суб'єктів фінансової системи. Оскільки більшість вітчизняних науковців визначають сутність фінансової системи з точки зору внутрішньої будови та організаційно-інституційної структури, це призводить до невизначеності її суб'єктів.

За внутрішньою будовою фінансову систему трактують як сукупність сфер і ланок фінансових відносин, у процесі яких формуються і використовуються фонди фінансових ресурсів (або які відображають специфічні форми і методи розподілу й перерозподілу ВВП). Причому неоднозначним серед вітчизняних економістів є визначення сфер і ланок фінансових відносин.

Так, М. Грідчина зазначає, що фінансову систему можна уявити як сукупність державних фінансів, фінансів підприємств, фінансів домогосподарств і фінансів страхування. Завдяки цим ланкам формується, розподіляється та перерозподіляється основна частина коштів централізованих і децентралізованих грошових фондів країни [192, с. 18].

На думку М. Карліна, до складу фінансової системи доцільно включати: державні фінанси, фінанси підприємств, страхування, фінансовий ринок, фінанси домогосподарств [78, с. 15]. Ми погоджуємося з тлумаченням [82, с.35], що страховий ринок є складовою фінансового ринку, тому розглядати страхування як окрему складову фінансової системи недоцільно.

Ковальчук С. виділяє чотири сфери фінансової системи: фінанси суб'єктів господарювання, державні фінанси, міжнародні фінанси, фінансовий ринок [83, с. 38]. Однак у цьому трактуванні відсутні фінанси

домогосподарств, що є явним недоліком, оскільки населення – один із основних суб'єктів фінансових відносин.

Юрій С. виокремлює міжнародні фінанси, фінанси держави, фінанси суб'єктів господарювання, фінанси домогосподарств [180, с. 62].

Опарін В. розрізняє такі сфери: фінанси суб'єктів господарювання; страхування; державні фінанси; міжнародні фінанси; фінансовий ринок [191, с. 27]. У В. Опаріна відсутні фінанси домогосподарств, крім того, він виокремлює страхування, що, як зазначалося, можна вважати складовою фінансового ринку.

На нашу думку, основними сферами фінансової системи (відповідно до основних складових економічної системи) є фінансові відносини держави, домогосподарств, суб'єктів господарювання, а також окремо суб'єктів фінансового сектору. Оскільки більшість фінансових відносин здійснюються через фінансовий сектор, його також слід включати у сферу фінансових відносин.

За організаційно-інституційною структурою під фінансовою системою розуміють, як правило, сукупність фінансових органів та інституцій, які здійснюють управління грошовими потоками та фондами грошових коштів [41, с.22; 78, с.13; 86, с.76; 180, с.61; 191, с.23]. На наш погляд, таке трактування є обмеженим, тому що в управлінні грошовими потоками беруть участь не тільки фінансові органи та інститути, а й держава, домогосподарства та підприємства.

Узагальнюючи зазначене і розвиваючи підходи вітчизняної фінансової науки, як суб'єкти фінансової системи можливо розглядати: державу, підприємства, домогосподарства, фінансових посередників та фінансові ринки. Такий склад суб'єктів фінансової системи у цілому узгоджується із зазначеним стандартом Системи національних рахунків, який уніфікує інституційні одиниці економіки країни і виділяє в їх складі 5 секторів: сектор загального державного управління (включає державні інституції, що забезпечують діяльність законодавчої, виконавчої та судової влади країни);

сектор нефінансових корпорацій (охоплює інституційні одиниці, основною діяльністю яких є виробництво ринкових товарів та надання нефінансових послуг); сектор фінансових корпорацій (включає усі корпорації, які спеціалізуються на фінансових послугах чи допоміжній фінансовій діяльності); сектор домогосподарств (об'єднує приватну економіку громадян – кінцевих споживачів, кожен з яких разом з членами своєї родини веде окреме домашнє господарство); сектор некомерційних організацій (охоплює благодійні, соціально-культурні організації та фонди, що створюються громадянами й обслуговують їх нематеріальні потреби) [198, с.68].

Для забезпечення більш повного узгодження з цією міжнародно-визнаною уніфікацією інституційних секторів вважаємо за доцільне до складу основних суб'єктів фінансової системи віднести: державу, нефінансові корпорації, фінансові корпорації, домашні господарства та некомерційні організації.

Західна наука також неоднозначно підходить до визначення фінансів і фінансової системи. Зарубіжні фінансові теоретики чітко розподіляють дві категорії фінансів – державні фінанси (public finance) і приватні фінанси (як правило, цей вид фінансів використовується без уточнюючого прикметника).

Державні фінанси беруть свій початок у камералізмі – німецькому варіанті меркантилізму – науці, що займалася проблемою формування та цільового використання державної скарбниці [155, с. 1-4; 199, с. 5; 232, с.15-24]. Камералізм заснований на відображенні потоків доходів і видатків бюджету держави. Бюджет у камералізмі є відправною точкою, в якій відбувається порівняння між доходами та витратами за певний звітний період. В основу бюджету покладено принцип, згідно з яким дохід повинен відповідати витратам. Під фінансами камералісти розуміли управління державним надбанням, яке підлягає використанню [70].

Західна наука так визначає сутність «державних фінансів»: «наука, що вивчає діяльність держави, яка полягає в отриманні та застосуванні матеріальних засобів, необхідних для виконання належних функцій» [323,

с.1], наука, предметом дослідження якої є: процес формування та використання державних ресурсів; механізм цього формування; баланс між витратами і доходами, а також методи адміністративного контролю, які суттєво впливають на функціонування національних фінансів [207, с. 1-5]; «державні фінанси є одним з тих предметів, які лежать на межі між економікою і політикою. Це стосується доходів і видатків органів державної влади з коригуванням одного до іншого. <...> У сучасних цивілізованих суспільствах доходи і витрати органів державної влади складаються, майже виключно, з грошових надходжень» [235, с. 3-4].

Приватні фінанси як фінанси бізнес-сектора з'явилися в англомовній літературі на рубежі XIX-XX ст. Зокрема, Ф. Клівленд зазначав: «Фінанси являють собою галузь бізнесу, яка має справу з отриманням і витрачанням фондів, необхідних для оснащення та управління підприємством. ... Що таке фонди? Як їх отримати? Як ними керувати? Відповіді на ці три питання покривають всю сферу фінансів» [231, с. 7-8]. У XX ст. бурхливо розвивалася наукова думка щодо приватних (корпоративних) фінансів, під якими розумілося: «Корпоративні фінанси пов'язані з ефективним і результативним управлінням фінансами організації для досягнення цілей цієї організації. Це включає планування і контроль за наданням ресурсів, розподіл ресурсів, остаточний контроль над ресурсами. <...> Дві ключові концепції корпоративних фінансів, які мають найважливіше значення в прийнятті рішень, – це співвідношення між ризиком і дохідністю, а також вартість грошей у часі» [351, с. 2-3]; «Фінанси – дослідження оцінки та управління ризиком. <...> З точки зору фінансів, корпорація – це сукупність ризикованих грошових потоків» [225, с. 3]; «Фінанси підприємств є дослідження того, як фінансові та інвестиційні рішення повинні бути зроблені в теорії, і як вони зроблені практично» [302, с.1].

Таким чином, дійдемо висновку, що у наукових джерелах, присвячених державним фінансам, спостерігається відносна єдність науковців щодо формування та використання фондів. Однак стосовно приватних фінансів

слід відзначити неоднотайність думок. Більш того, наведені цитати свідчать про стилістичні неоднозначності дефініцій. Нерідкі випадки, коли формулювання дефініцій фінансів приватного сектору фактично дублюють дефініції суспільних фінансів, відображаючи при цьому тільки зовнішні прояви фінансів у вигляді формування та використання фондів. Попри такі непорозумілості західна наука все ж таки чітко розрізняє державні та приватні фінанси. Як ключову виділяють таку відмінність – цілі, які переслідуються державним і приватним секторами фінансів.

Головна мета приватного сектора – отримання прибутку, тобто максимально можливе збільшення мінової вартості капіталу шляхом відтворення і/або спекуляції. Обмеженнями цільової функції фінансів приватного сектора є співвідношення ризик/дохідність і етичні наслідки прийнятих бізнес-рішень. У свою чергу, мета державних фінансів – розподіл і перерозподіл суспільних благ, які споживаються на загальнонаціональному та локальному рівнях. Цільову функцію державних фінансів формулюють таким чином: досягнення максимальної корисності від споживаних суспільних благ при мінімальних втратах для кожного індивідуума. Під втратою мається на увазі сума сплачених податків [70].

Аналізуючи розробки західних вчених щодо дефініції «фінансова система», можна виділити два концептуальних підходи до розуміння сутності фінансової системи залежно від того, що є відправною точкою чи концептуальною основою фінансових відносин. Перший підхід базується на тому, що концептуальною основою фінансової системи є діяльність фінансових інститутів, за іншим – фінансові відносини нефінансових корпорацій та домогосподарств.

Представники першого підходу з різною широтою та глибиною визначають фінансову систему. В рамках цього підходу розрізняють інституційний, посередницький та функціональний підходи.

Представники інституційного підходу [226] трактують фінансову систему як сукупність фінансових інститутів (фінансових посередників і

ринків), обмежуючи бачення фінансової системи тільки описом особливостей різних фінансових інститутів, розглядаючи оцінку ступеня конкуренції в банківському секторі, його відкритість для іноземних конкурентів і конкуренції всередині та між різними групами фінансових посередників, або прозорість визначення цін та захист прав інвесторів на фінансових ринках, або якість регулювання і нагляду [339, с. 6]. Цей підхід, що ототожнює фінансову систему з фінансовим сектором, має ряд серйозних недоліків. Як зазначає Р. Мертон [14], він не може пояснити, як і чому змінюється інституційна структура фінансової системи і як вона може розвиватися з плином часу. У цілому йому не вистачає більш глибокого розуміння функцій, які виконує фінансова система.

Прихильники посередницького підходу [14, с. 25-26; 38, с. 34-35; 101, с. 74; 262, с. 7] розглядають фінансові інститути як основу фінансової системи, не самі по собі, а в контексті фінансових відносин, які виникають між фінансовими інститутами (фінансовим сектором) і тими, хто мають надлишок фінансових інструментів, і тими, хто має дефіцит фінансових інструментів. За цим підходом фінансова система розглядається не тільки як сукупність фінансових інститутів, які здійснюють пропозицію фінансових послуг, а також як така, що включає до елементів фінансової системи всі можливі економічні одиниці, які можуть мати попит на фінансові послуги [339, с. 3]. До таких економічних одиниць з відносно попиту на фінансові інструменти, насамперед, розглядаються домогосподарства, які акумулюють свої заощадження, і підприємства, які мають потребу в капіталі для інвестицій. Цей підхід передбачає, що фінансова система виконує посередницьку і трансформаційну функції. Завдяки фінансовій системі відбувається трансформація розмірів фінансових інструментів, їх термінів, ризиків і тим самим знижується конфлікт інтересів, який існує між заощадниками і позичальниками.

Функціональний підхід припускає, що в контексті фінансової системи наголошується не на фінансових інститутах самих по собі, а на їх функціях

[14, с. 27; 203, с. 2]. Перевагою цього підходу порівняно з інституційним є те, що основні функції фінансової системи по суті однакові в усіх країнах і більш стійкі, ніж сутність і структура фінансових інститутів. Отже, порівняння національних фінансових систем краще здійснювати за функціональним підходом. До основних функцій фінансової системи за цим підходом належить забезпечення: способів переміщення економічних ресурсів у часі, через кордони держав та з одних галузей економіки в інші; способів управління ризиком; забезпечення способів клірингу та здійснення розрахунків, що сприяють торгівлі; способів вирішення проблеми стимулювання; механізму об'єднання фінансових ресурсів та поділу володіння в різних підприємствах; постачання цінової інформації, що дозволяє координувати децентралізований процес прийняття рішень у різних галузях економіки [14, с. 27].

Іншого підходу, який передбачає, що концептуальною основою фінансової системи є фінансові відносини нефінансових корпорацій та домогосподарств, дотримуються такі західні економісти, як А. Грикевич, М Тирель, А. Хакеталь, Р. Шмідт [337, 338, 339]. Їх трактування фінансової системи базується на широкому визначенні категорії «фінанси», під яким розуміється те, як економічні агенти акумулюють і утримують багатства, як вони інвестують, як вони фінансують інвестиції, як управляють фінансовими ризиками [337, с.3]. Отже, виходячи з такого визначення, науковці під фінансовою системою розуміють теж саме, що і під категорією «фінанси», але розглядають ці питання у межах окремої країни чи регіону з позиції, які можливості мають економічні агенти (нефінансові корпорації та домогосподарства) щодо накопичення багатства, трансформації доходів у майбутнє, фінансування інвестиційних проектів, управління фінансовими ризиками. Тобто ця група вчених розглядає фінансову систему з точки зору фінансових рішень та фінансових відносин економічних агентів, які можуть здійснюватися або через фінансовий сектор, або без його участі. На захист своєї теорії вони наводять такий приклад. Ще нещодавно існували так звані

«країни, що розвиваються» і колишні соціалістичні країни, в яких майже не існувало фінансових інститутів, але люди в цих країнах заощаджували, інвестували, запозичали та мали справу з фінансовими ризиками. Таким чином, фінансові системи можуть існувати без фінансового сектору. Але в країнах з розвинутою економікою багато фінансових рішень і відносин здійснюються повністю в обхід фінансового сектору. Прикладами є реальні заощадження (будівництво будинку, вирощування дерев, виховання дітей тощо), самофінансування і самострахування, неформальне і пряме кредитування і відносини позики [337, с. 4].

Таким чином, другий підхід (відправною точкою якого є фінансові відносини нефінансових корпорацій та домогосподарств) є більш широким порівняно з першим (відправна точка якого – діяльність фінансових інститутів) внаслідок того, що він розглядає в рамках фінансової системи фінансові відносини домогосподарств і нефінансових корпорацій не тільки через фінансові інститути, а і без участі фінансового сектору.

Як би широко західна наука не трактувала поняття фінансової системи, вона не розглядає в її контексті фінансові відносини держави з іншими учасниками економічної системи щодо руху фінансових інструментів на безповоротній та нееквівалентній основі для задоволення суспільних потреб (бюджетно-податкові відносини).

Західна наука в контексті нової інституційної економіки розширює рамки фінансової системи і включає до її складу систему корпоративного управління, розуміючи під нею фактичні (дійсні) та потенційні потоки інформації та впливу.

Однак зазвичай фінансова система у західній фаховій літературі розуміється у вузькому значенні, тобто як сукупність фінансових інститутів (ринки і посередники), через які домашні господарства, корпорації та уряд отримують фінансування їх діяльності та інвестують свої заощадження [38, с. 34; 203, с. 1; 262, с. 8], тобто переважає методичний підхід, де

концептуальною основою фінансової системи є діяльність фінансових інститутів.

Аналіз наведених тлумачень дозволяє визначити такі відмінності в економічній сутності фінансової системи з поглядів вітчизняної та західної наукової думки (табл. 1.1).

*Таблиця 1.1*

**Відмінності у визначенні фінансової системи  
вітчизняною та західною науками**

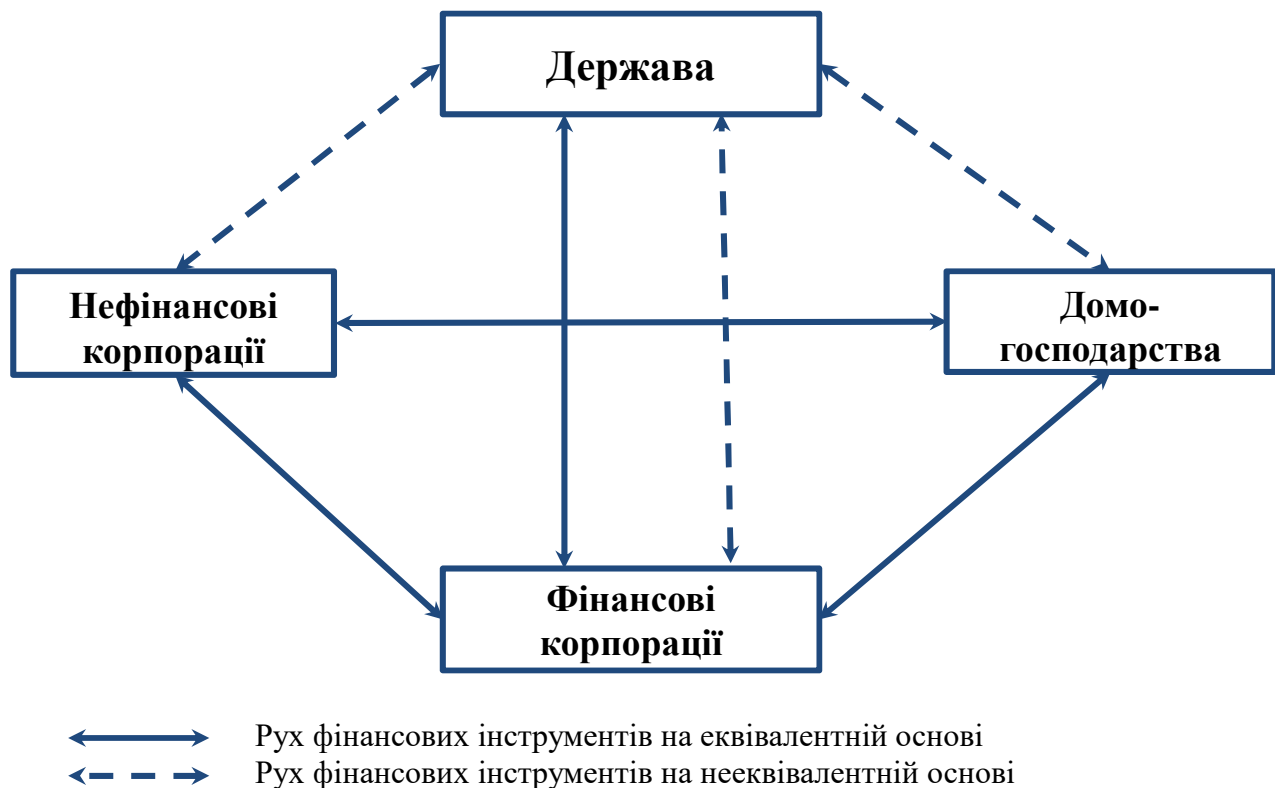
Вітчизняна наука	Західна наука
Розглядає рух вартості в грошовій формі (фінансових ресурсів) у рамках фінансової системи в двох аспектах: - на безповоротній та нееквівалентній основі для задоволення суспільних потреб (бюджетно-податкова система); - на еквівалентній основі, що будується на ринкових відносинах	Розглядає рух фінансових інструментів в рамках фінансової системи тільки на еквівалентній основі, що будується на ринкових відносинах
Розглядає фінансову систему в широкому аспекті, а фінансові відносини домогосподарств, нефінансових корпорацій, держави як за участю фінансового сектору, так і без нього	Зосереджує увагу, переважно, на діяльності фінансового сектору, через який економічні агенти задовольняють попит у фінансових послугах, що залишає поза увагою фінансові відносини без участі фінансового сектору
Відсутнє бачення фінансової системи з позиції інституційної економіки, яке передбачає в складі фінансової системи систему корпоративного управління	Присутнє бачення фінансової системи з позиції інституційної економіки, яке передбачає в складі останньої систему корпоративного управління

Джерело: власна розробка авторів.

Результати аналізу сутності фінансової системи свідчать про складність та багатогранність цього поняття. Здебільшого дослідники уникають давати визначення цієї категорії. Тлумачення терміна «фінансова система» часто відсутнє як у фундаментальних працях, присвячених дослідженню теорії і практики фінансових систем, так і фінансово-економічних словниках [170, с. 66].

Виходячи з визначення дефініції «система» – як сукупність яких-небудь елементів, одиниць, частин, об'єднаних за спільною ознакою,

призначенням [6], відзначимо, що спільною ознакою елементів фінансової системи є те, що вони забезпечують рух фінансових інструментів. Під елементами фінансової системи, на нашу думку, слід розуміти суб'єкти фінансової системи, які визначено вище, згідно з уніфікацією інституційних секторів, – держава, нефінансові корпорації, фінансові корпорації, домашні господарства та некомерційні організації. Також вважаємо доцільним розглядати в рамках фінансової системи фінансові відносини держави з іншими учасниками економічної системи щодо руху фінансових інструментів на безповоротній та нееквівалентній основі. Отже, з урахуванням викладених аргументацій вважаємо, що під фінансовою системою слід розуміти сукупність економічних суб'єктів, які вступають між собою у фінансові відносини, під якими розуміються відносини щодо руху фінансових інструментів на еквівалентній та нееквівалентній основі [116]. Виходячи з такого визначення, фінансову систему схематично можна представити таким чином (рис. 1.1).



**Рис. 1.1. Фінансова система та її основні суб'єкти** (власна розробка авторів).

Фінансова система належить до категорії складних систем, під якою розуміють сукупність підсистем з характерними властивостями, що взаємопов'язані і взаємодіють, утворюють цілісність та виконують певні функції з реалізації мети [94, с. 35].

На нашу думку, підсистемами фінансової системи є: фінансово-кредитна (підсистема фінансового сектору), нефінансового сектору, бюджетно-податкова (рис. 1. 2).

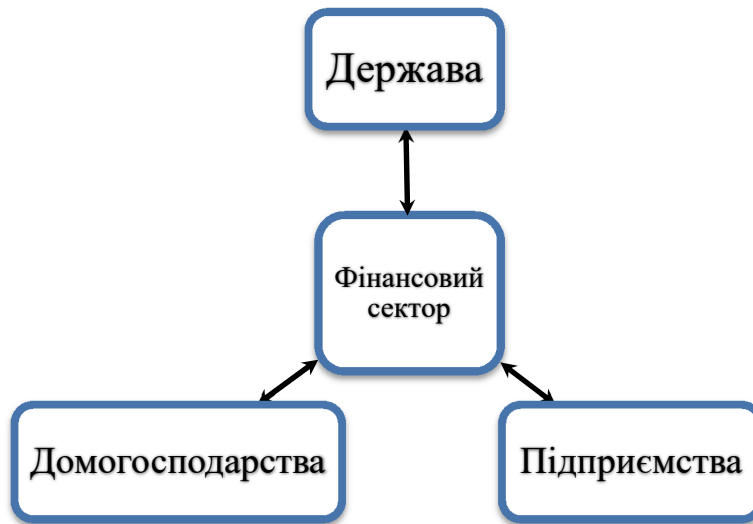


**Рис. 1.2. Фінансова система та її підсистеми** (власна розробка авторів).

Такий поділ на підсистеми здійснено відповідно до того, через яких суб'єктів (економічних агентів) переважно задовольняються фінансові потреби інших економічних агентів, а також на якій основі відбувається задоволення цих потреб – еквівалентній чи нееквівалентній основі.

У контексті складних систем кожна підсистема розглядається як система в системі [94, с. 35].

Таким чином, фінансово-кредитну підсистему або підсистему фінансового сектору будемо розглядати як систему і розуміти під нею сукупність фінансових корпорацій (фінансовий сектор), через які інші економічні агенти (нефінансові корпорації, домогосподарства, держава) задовольняють потребу у фінансових інструментах (ресурсах). Також характерною ознакою фінансово-кредитної системи (ФКС) є те, що рух фінансових інструментів здійснюється на еквівалентній основі (рис. 1.3).



**Рис. 1.3. Фінансово-кредитна система (підсистема фінансового сектору) (власна розробка авторів).**

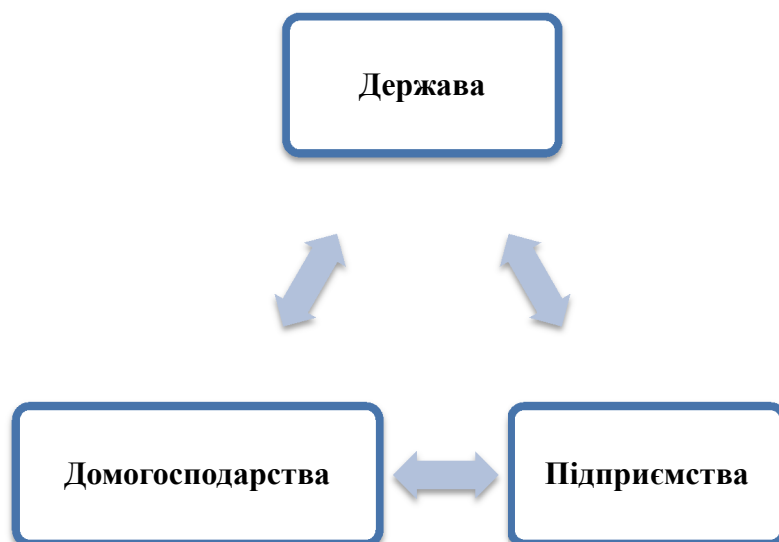
Дефініція «фінансово-кредитна система» у вітчизняній науковій фаховій літературі використовується переважно як синонім категорії «фінансова система». Так, М. Крупка у своєму аційному дослідженні на тему «Фінансово-кредитний механізм інноваційного розвитку економіки України» зазначає, що «розглядаючи фінансову систему у широкому розумінні слова, можна, на наш погляд, поставити знак рівності між цим терміном та терміном «фінансово-кредитна система» [87, с. 48].

У своєму дослідженні В. Опарін доходить висновку, що ФКС і фінансова система тотожні. Зокрема, він відзначає, що «трактуванню сутності і складу фінансової системи сучасною українською наукою притаманний водночас і звужений, і розширений підходи, які були закладені ще в радянські часи. Перший виходить з трактування фінансів як системи розподільних і перерозподільних відносин у суспільстві. Відповідно при цьому здійснюється чітке розмежування сфер функціонування фінансів і кредиту, фінансової та банківської систем. Другий підхід засновується на розширеному трактуванні фінансів як системи, що охоплює увесь кругообіг фінансових ресурсів» [139, с. 66-67]. Тобто, коли чітко розмежовуються сфери фінансів і кредиту, існує необхідність використовувати дефініцію

«фінансово-кредитна система». В разі, коли фінанси трактуються розширено, тобто кредит вважається складовою останніх, то дефініція «фінансово-кредитна система» замінюється на «фінансову систему».

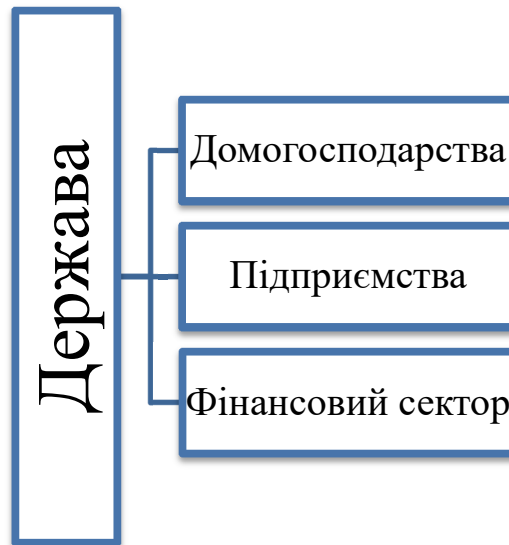
Таким чином, нами запропоновано нове тлумачення ФКС, яке відрізняється від вітчизняного тим, що воно розглядає фінансові відносини тільки за участю фінансового сектора. При цьому поза увагою залишаються фінансові відносини без участі фінансового сектору (формування доходів держави за рахунок податків та витрачання останніх для задоволення суспільних потреб; взаємодія домогосподарств, підприємств та держави щодо прямого фінансування на поворотній основі), а отже, таке тлумачення фінансово-кредитної системи збігається з визначенням фінансової системи західною науковою думкою.

Підсистема нефінансового сектору характеризується тим, що рух фінансових інструментів здійснюється на еквівалентній основі без участі фінансового сектору (рис. 1.4). У контексті цієї підсистеми розглядається рух фінансових інструментів, який виникає внаслідок взаємодії домогосподарств і підприємств щодо прямого фінансування, також прямого фінансування державою домогосподарств і підприємств на поворотній основі.



**Рис. 1.4.** Підсистема нефінансового сектору (власна розробка авторів).

Бюджетно-податкова підсистема – рух фінансових інструментів здійснюється на безповоротній та нееквівалентній основі для задоволення суспільних потреб (рис. 1.5).



**Рис. 1.5.** Бюджетно-податкова підсистема (власна розробка авторів).

Кожна з визначених нами підсистем позиціонується (визначається її вагомість) залежно від рівня розвитку економічної системи країни.

В Україні, яка донедавна була країною, де рух фінансових інструментів відбувався переважно через державу, в науковій фаховій літературі акцент робиться на бюджетно-податкову підсистему.

У розвинених країнах, де достатньо розвинуті фінансові інститути, вагому роль відіграє фінансово-кредитна підсистема (фінансового сектору), тобто більшість грошових потоків здійснюється через фінансовий сектор (фінансово-кредитну систему).

З огляду на предмет нашого дослідження та актуальність розвитку аграрного сектору економіки є потреба у тлумаченні дефініції ФКС аграрного сектору економіки.

Насамперед слід визначити незаперечну актуальність розвитку аграрного сектору економіки. Зокрема, останній займає провідне місце в життєдіяльності людини і суспільства через незамінність

сільськогосподарської продукції. Він забезпечує продовольчу безпеку країни та у визначених межах економічну, екологічну та енергетичну безпеку держави.

Український аграрний сектор з виробництвом продукції, що значно перевищує потребу внутрішнього ринку, може стати локомотивом розвитку національної економіки, забезпечить сприяння технологічного, інвестиційного і соціального піднесення в країні.

Формування ефективного, ресурсозберігаючого, екологічнобезпечного, соціально спрямованого аграрного сектору економіки неможливо без створення ефективно фінансово-кредитної системи, яка б враховувала особливості останнього.

Ефективне формування фінансово-кредитної системи аграрного сектору потребує визначення найбільш доцільних варіантів концептуалізації поняття «аграрний сектор економіки».

Слід зазначити, що існують різні підходи до визначення поняття «аграрний сектор економіки».

Аграрний сектор економіки Н. Гончарук визначає як сукупність взаємопов'язаних галузей сільського господарства і функціонально пов'язаних обслуговуючих формувань, які задовольняють потребу в продуктах харчування і сировини для переробної промисловості. До системи аграрного сектору економіки, крім сільськогосподарських підприємств, науковець включає також заклади аграрної освіти, наукові, науково-дослідні установи та центральні і місцеві органи управління аграрним сектором економіки [42, с. 21–22].

На думку І. Сурай, в широкому розумінні аграрний сектор економіки охоплює всі підприємства України незалежно від форми власності і організаційно-правової форми, що виробляють сільськогосподарську продукцію й продукти її первинної переробки, пов'язані з ними обслуговуючі підприємства, а також організації (установи), що розробляють та реалізують державну аграрну політику. У вузькому розумінні його

розглядають тільки як сектор економіки, що охоплює всі підприємства, які виробляють сільськогосподарську продукцію, здійснюють її первинну переробку та обслуговують зазначені процеси. Автор наголошує на необхідності розмежування понять «агропромисловий комплекс» і «аграрний сектор економіки» [178].

Не існує усталеної думки щодо зіставності категорій «агропромисловий комплекс» (АПК) і «аграрний сектор економіки». Деякі науковці розглядають аграрний сектор економіки більш ширше, ніж АПК, хоча будова терміна «агропромисловий комплекс» передбачає асоціацію «аграрний сектор економіки + промисловий сектор», яка схиляє до визнання поняття «АПК» як більш широкого порівняно з терміном «аграрний сектор економіки».

В умовах сьогодення межа між аграрним та промисловим сектором є досить умовною. Нині існують різного роду промислові об'єднання, агрокомбінати, агрофірми, асоціації, виробничі й науково-виробничі системи, які об'єднують ці дві складові.

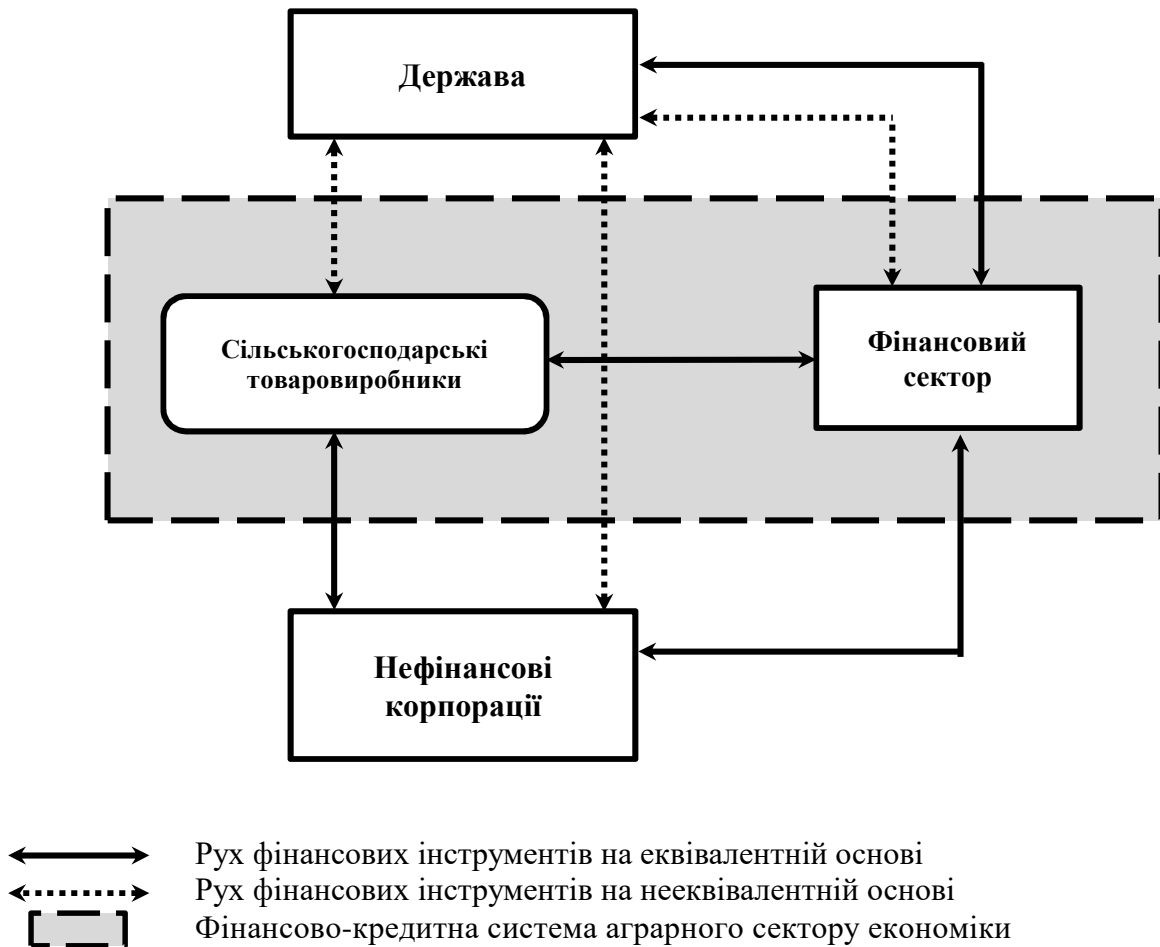
Поняття «аграрний сектор економіки» і «сільське господарство» зазвичай ототожнюють, але на сьогодні, їх значення в науковій термінології еволюціонували так, що «аграрний сектор економіки» є ширшим поняттям, ніж «сільське господарство». Так, зокрема, у розділі II, ст.32 Договору про заснування Європейської Спільноти щодо питання здійснення спільної аграрної політики зазначається, що «спільний ринок охоплює сільське господарство та торгівлю сільськогосподарською продукцією», де під останньою розуміється «продукція, вирощена на землі, продукти тваринництва та рибальства, а також продукти первинного обробітку, безпосередньо пов'язані з цією продукцією» [48, с. 56]. Також Закон України «Про основні засади державної аграрної політики на період до 2015 року» аграрний сектор економіки розглядає більш ширше, відносячи до нього сільське та рибне господарство, харчову промисловість і перероблення сільськогосподарських продуктів [65, ст. 1].

Аналіз наукових дефініцій свідчить, що під поняттям «аграрний сектор економіки» в широкому сенсі слід розуміти сільське господарства разом з формуваннями переробної промисловості, заклади аграрної освіти й науки, центральні і місцеві органи управління аграрним сектором економіки. У вузькому розумінні його слід розглядати лише як сектор економіки, де виробляють сільськогосподарську продукцію та здійснюють її первинну переробку [8, 42, 162, 196]. В даній монографії дефініція «аграрний сектор економіки» буде розглядатися саме у вузькому сенсі.

Спираючись на обґрунтовану вище сутність ФКС та аграрного сектору економіки і беручи до уваги трактування ФКС Р. Шмідтом [337, с.4], вважаємо, що ФКС аграрного сектору – це сукупність фінансових корпорацій та підприємств аграрного сектору, які вступають у фінансові відносини щодо руху фінансових інструментів на еквівалентній основі з метою накопичення багатства, трансформування грошових потоків у часі, фінансування інвестиційних проектів та управління фінансовими ризиками.

Якщо розглядати фінансову систему як сукупність підсистем – фінансово-кредитна, нефінансового сектору, бюджетно-податкова, то сутність фінансової системи аграрного сектору економіки розкривається, виходячи з того, як підприємства аграрного сектору задовольняють свої фінансові потреби: через фінансовий сектор (фінансових посередників та фінансові ринки), через бюджет, через інші нефінансові корпорації та домогосподарства. Наочно уявити фінансову систему аграрного сектору економіки можна за допомогою рис. 1.6.

Досвід успішних європейських країн, зокрема Німеччини, США, Франції та ін., підтвердив доцільність такої фінансово-кредитної системи, яка цілком адаптована до місцевих умов ведення агробізнесу і сприяє надходженню фінансових ресурсів до фермерів у потрібний час і в необхідних обсягах.



**Рис. 1.6. Фінансова система аграрного сектору економіки (власна розробка авторів).**

Без створення ефективною фінансово-кредитної системи аграрного сектору економіки значне підвищення рівня використання аграрного природно-ресурсного потенціалу України неможливе. Це твердження актуалізується у зв'язку зі вступом України до СОТ та підписання Україною угоди про асоціацію з ЄС.

## **1.2. Сучасні теоретичні підходи до визначення функцій та завдань фінансово-кредитної системи**

Аналіз вітчизняних наукових праць, присвячених проблемам фінансової системи, свідчить, що переважна більшість авторів не розглядають окремо функції фінансової системи, а обмежуються дослідженням функцій фінансів у цілому, фактично ототожнюючи функції фінансової системи та функції фінансів [68, 139, 169].

Загалом під функцією розуміють зовнішній прояв властивості певного об'єкта у певній системі відносин [186]. З огляду на таке розуміння терміна функції С. Захарченков спочатку визначає властивості або характерні ознаки фінансів, а потім формулює функції фінансів, спираючись на ці ознаки. До характерних ознак фінансів належать: відносини, що спричиняють рух вартості у грошовій формі; відносини, які мають розподільний характер; відносини, пов'язані з формуванням і використанням грошових фондів.

Науковець зазначає, що з першої ознаки фінансів випливає контрольна функція фінансів, а з другої – розподільна. Проте ставить під сумнів приналежність до фінансів третьої ознаки, оскільки вона притаманна не тільки фінансам, але й таким товарно-грошовим відносинам, що не є фінансовими. Загалом контрольною функцією фінансів, за С. Захарченком, є те, що завдяки їй можна в будь-який час простежити, куди і скільки рухається вартість у грошовій формі, а також скільки її (вартості) перебуває у тому або іншому фонді. Виходячи з такого розуміння, С. Захарченков пропонує називати її інформаційною і зазначає, що завдяки розподільній функції фінанси обслуговують відтворювальний процес у цілому, активно впливаючи на всі його стадії. Далі ним уточнюється, що за допомогою цієї функції відбувається формування різних фондів цільового призначення, які необхідні для покриття виробничих потреб на підприємстві; забезпечуються загальнодержавні потреби; створюються різні фонди у ході розподілу

сімейного бюджету [68].

Розподільну та контрольну функції фінансів виокремлює В.Опарін, окреслюючи сутність розподільної функції фінансів таким чином: «фінанси є цільовим інструментом розподілу та перерозподілу на макро- та макрорівні вартості створеного у суспільстві ВВП» [139, с.128] і далі зазначає, що цей «розподіл і перерозподіл опосередковується формуванням доходів» [139, с.129]. Сутність контрольної функції розуміється В. Опаріним як «інструмент контролю за діяльністю всіх суб'єктів фінансових відносин, який здійснюється у процесі руху грошових потоків при мобілізації та розміщенні фінансових ресурсів, формуванні доходів і здійсненні витрат» [139, с.130]. Крім того, він додатково виділяє відтворювальну функцію, сутність якої, на його думку, полягає у фінансовому забезпеченні безперервності процесу суспільного виробництва [139, с. 127]. Проте таке трактування сутності відтворювальної функції дуже схоже на розуміння розподільної функції фінансів, значення якої також полягає у забезпеченні формування фондів для здійснення виробництва.

Слід зазначити, що у вітчизняній науковій фаховій літературі немає однозначності щодо ознак фінансів через розмаїття поглядів на функції та завдання фінансів та фінансової системи. Основні проблеми пов'язані з двома ознаками фінансів: формування і використання фондів; розподіл та перерозподіл вартості. Зокрема, існують твердження про те, що формування й використання фондів – це дві складові частини одного й того ж процесу – розподілу вартості. Інші вчені зазначають, що утворення централізованих і децентралізованих фондів грошових ресурсів – не самоціль, а необхідна ланка у розподілі грошових доходів та накопичень [49, с. 464]. Проблема визначення функцій та завдань фінансів ускладнюється ще й тим, що деякі вчені розглядають ознаки фінансів як їх функції. Так, А. Гокієлі, Е. Вознесенський, А. Балабанов, І. Балабанов та ін. [10, 34, 161, 188] виділяють такі функції фінансів, як формування грошових фондів (доходів) та використання грошових фондів (доходів), що з точки зору інших авторів є

ознакою фінансів.

Дискусія з цього питання свідчить про його складність та відсутність переконливого доказу будь-якої з представлених точок зору. На нашу думку, слід виділяти розподільний характер фінансів у сукупності з формуванням і використанням грошових фондів. Ця спільна ознака виявляється у розподільній функції фінансів. Таким чином, базовими функціями фінансів є розподільна та контрольна (інформаційна).

Крім того, виділяють і такі функції фінансів, як регулююча [187, 189], стимулююча [190] та стабілізаційна [187]. Однак функція – це прояв об'єктивних характеристик того чи іншого явища, вона діє завжди. В той же час зазначені функції діють не завжди, а тому відносити їх до функцій фінансів недоцільно.

Найбільш поширений у вітчизняній науці підхід передбачає визначення завдань фінансової системи на основі функцій фінансів. Так, В. Опарін не визначає функції фінансової системи, а окреслює лише її завдання, які обумовлюються функціями фінансів, і ставить за мету виявити логічну взаємозалежність між функціями фінансів як єдиного суспільного інституту, та завданнями фінансової системи, через яку вони реалізуються [139, с. 112].

Загалом бачення взаємозв'язку сутності функцій фінансів із завданнями фінансової системи, що домінує у вітчизняній фінансовій науці, представлено на рис. 1.7.

У цілому ми не поділяємо думку В. Опаріна, що в рамках функцій фінансів доцільно виділяти завдання фінансової системи внаслідок того, що при реалізації певних завдань застосовуються одночасно різні функції фінансів. Так, у ході реалізації такого завдання в рамках відтворювальної функції як формування інформаційної підтримки задіяна також контрольна функція фінансів.



**Рис. 1.7. Взаємозв'язок між сутністю фінансів, функціями фінансів та завданнями фінансової системи (складено за [68; 139, с. 132-136]).**

Порівняльний аналіз засвідчив значну схожість завдань, наведених на рис. 1.7, в рамках відтворювальної функції фінансів та функцій фінансової системи з позиції західної науки.

Завдання фінансової системи в рамках розподільної функції фінансів (див. рис. 1.7), визначені В. Опаріним, подібні до завдань державних фінансів. Це означає, що розподільна функція фінансів має прояв тільки в процесі розподілу та перерозподілу фінансових ресурсів державою. Також певні визначені В. Опаріним завдання в рамках зазначеної функції, наприклад, 2 – 4, більше схожі на реалізацію регулюючої функції фінансів.

Західні вчені розглядають функції фінансової системи, виходячи з

вузького розуміння фінансової системи як сукупності фінансових інститутів (посередників і ринків), через які домашні господарства, корпорації та уряд отримують фінансування своєї діяльності та інвестують свої заощадження [203, с. 1; 262, с. 8]. Отже, визначені функції фінансової системи не охоплюють ту частину фінансових відносин, які постають між державою та іншими економічними агентами щодо руху вартості на безповоротній та нееквівалентній основі та фінансові відносини без участі фінансового сектору.

У західній науці існують різні підходи до розуміння сутності фінансової системи – інституційний, посередницький, функціональний, два останні з яких обумовлюють функції фінансової системи. Представники посередницького підходу зазначають, що фінансова система виконує посередницьку і трансформаційну функції [337]. Посередницька функція полягає в тому, що фінансовий сектор (фінансові посередники та фінансові ринки) є посередником між тими, хто має надлишок коштів (здебільшого це домогосподарства), та тими, хто має дефіцит коштів (під якими переважно розуміють нефінансові корпорації та державу). Трансформаційна функція передбачає, що завдяки фінансовому сектору відбувається трансформація розмірів фінансових інструментів, їх термінів, ризиків і тим самим знижується конфлікт інтересів, який існує між заощадниками і позичальниками [337, с. 5-6].

Представники функціонального підходу, насамперед, Р. Мертон, деталізували визначені представниками посередницького підходу основні функції фінансової системи – посередницьку та трансформаційну у такі п'ять функцій [14, с. 27]:

1. Забезпечення способів переміщення економічних ресурсів у часі, через кордони держав та з одних галузей економіки до інших.
2. Забезпечення способів управління ризиком.
3. Забезпечення способів клірингу та здійснення розрахунків, що сприяють торгівлі.

4. Забезпечення механізму об'єднання фінансових ресурсів та розмежування володіння у різних підприємствах.
5. Постачання ціною інформацією, що дає змогу координувати децентралізований процес ухвалення рішень у різних галузях економіки.

Шоста функція – забезпечення способів розв'язання проблем стимулювання, які постають у ситуаціях, коли один з учасників угоди має інформацію, яку не має інший, або коли один з учасників діє як агент (комісіонер) від імені іншого – подібна до проблеми, що притаманна фінансовій системі і потребує розробки спеціальних механізмів та інструментів її розв'язання (наприклад, створення кредитних бюро дає змогу зменшити проблему «морального ризику», «несприятливого вибору»).

До того ж, як правильно зазначив В. Опарін, деякі функції стосуються не системи загалом, а окремих фінансових інституцій [139, с. 132]. Зокрема, функція забезпечення способів клірингу та здійснення розрахунків стосується тільки комерційних банків та спеціалізованих клірингових установ.

Підтримуючи думку Р. Мертона та З. Боді, що фінансова система сприяє переміщенню ресурсів у часі та просторі, Р. Левіне пропонує своє бачення щодо функцій фінансової системи. Зокрема, він виділяє п'ять функцій: забезпечення інформації про реальні інвестиції та розподіл капіталу; моніторинг інвестицій та здійснення корпоративного управління після забезпечення фінансами; сприяння торгівлі, диверсифікація та управління ризиком; мобілізація та об'єднання заощаджень; сприяння обміну товарів і послуг [293, с. 869].

Хартман Ф. поділяє думку, що основною функцією є посередницька та трансформаційна, яка має прояв у перетворенні заощаджень в інвестиції. Він зазначає, що фінансова система дає змогу вирішити такі завдання [264, с. 11-14]:

- зменшення асиметричності інформації: добре функціонуюча

фінансова система знижує кредитні обмеження, які постають внаслідок ризику несприятливого вибору;

– зменшення протиріч, які постають між тими, хто забезпечує ресурсами компанію (власники компанії), та тими, хто використовує ресурси (менеджери компанії), а також між позичальниками і кредиторами (моральний ризик) за допомогою ефективного корпоративного управління та ефективною правовою системою;

– забезпечення об'єднання заощаджень і трансформація термінів;

– забезпечення поліпшення обмінного процесу через використання кредитних карток з можливістю овердрафту тощо.

Описуючи сутність фінансової системи, Г. Габбард виділяє не функції чи завдання фінансової системи, а послуги: зменшення ризику, ліквідність та інформацію [38, с. 35]. Перша та третя послуги збігаються з розумінням З. Боді та Р. Мертоном функцій фінансової системи, а друга не виділяється останніми.

Аллен Ф. та Д. Гейл розглядають такі функції (завдання) фінансової системи: інвестиції та заощадження, економічне зростання та фінансова структура, розподіл ризику, інформаційне забезпечення, корпоративне управління [203, с. 2]. Увага цих дослідників зосереджується на тому, як успішно виконує функції кожна з визначених типів фінансових систем у країнах, які належать до того чи іншого типу. У західній науковій фаховій літературі виокремлюють два типи фінансової системи – на основі банків (bank-based or the “relationship-based system”) і на основі ринків (market-based or arm’s length system) [262].

Аналіз поглядів західної науки щодо функцій фінансової системи дає змогу зробити такі висновки:

– через звужене розуміння фінансової системи визначаються не функції фінансової системи, а функції фінансового сектору чи фінансово-кредитної системи;

– чітко не розмежовуються функції і завдання фінансової системи;

– до основних функцій фінансового сектору віднесено посередницьку та трансформаційну, в ході реалізації яких фінансовий сектор виконує завдання мобілізації та об'єднання заощаджень; забезпечення: управління ризиками; інформацією; економічного зростання; корпоративного управління.

Таким чином, дійдемо висновку, що визначені вітчизняною наукою функції фінансів (контрольна та розподільна) є базовими для всієї фінансової системи. Щодо функцій фінансової системи, то погоджуємося, що більш коректно розглядати завдання фінансової системи як практичну реалізацію функцій фінансів. Також вважаємо за доцільне виокремлювати завдання фінансової системи не у контексті функцій фінансів, а у контексті таких підсистем фінансової системи, як підсистема фінансового сектору (фінансово-кредитна система), підсистема нефінансового сектору, бюджетно-податкова [127]. Оскільки предметом нашого дослідження є фінансово-кредитна система, то розглянемо завдання останньої.

Фінансово-кредитна система (підсистема фінансового сектору) відповідає найбільш поширеному розумінню фінансової системи у західній науці. Тому описані у західній фаховій літературі функції (у нашому розумінні завдання) фінансової системи можна віднести до підсистеми фінансового сектору – фінансово-кредитної системи.

Важливість визначення функцій фінансово-кредитної системи, як стверджують Т. Бек, Р. Левіне, Е. Дерміргук-Кунт [209], пов'язана з тим, що без цього неможливо оцінити ефективність функціонування даної системи. Впродовж останніх 10 років склався новий підхід, згідно з яким найкращий спосіб оцінки фінансової системи передбачає використання системи показників, що характеризують, наскільки ефективно ця система виконує свої функції. Виходячи з такого взаємозв'язку завдань і оцінки фінансової системи, вважаємо, що основними завданнями підсистеми фінансового сектору (фінансово-кредитної системи) є:

– мобілізація або об'єднання заощаджень;

- забезпечення інформацією;
- забезпечення управління ризиками;
- забезпечення корпоративного управління.

*Мобілізація або об'єднання заощаджень* означає затратний процес накопичення капіталу від розрізаних заощадників для здійснення інвестицій. Мобілізація пов'язана з подоланням двох чинників: подолання трансакційних витрат, пов'язаних з акумуляцією коштів; подолання асиметричності інформації, що передбачає застосування важелів щодо переконання заощадників у відмові від контролю над своїми заощадженнями.

Для подолання зазначених чинників використовується велика кількість таких фінансових заходів, як двосторонні контракти (акціонерні товариства є основним прикладом двосторонньої мобілізації) та послуги фінансових посередників.

*Забезпечення інформацією.* Фінансовий сектор акумулює інформацію щодо компаній, на підставі якої ухвалюються інвестиційні рішення. Фінансовий сектор має змогу мінімізувати затрати у зв'язку з акумуляцією інформації про компанії, що сприяє поліпшенню розподілу капіталу [293, с. 871].

За відсутності фінансових посередників заощадники мають самостійно збирати, обробляти інформацію про можливості інвестування, що супроводжується чималими затратами. У той же час за відсутності достовірної інформації заощадники неохоче вкладають свої кошти і це призводить до неефективного використання капіталу.

Фінансові ринки також накопичують інформацію про компанії. Коли ринки зростають і стають більш ліквідними це стимулює учасників витратити більше на дослідження компаній, тому що стає простіше заробляти завдяки продажу цієї інформації на великих та ліквідних ринках. Отже, потужні та ліквідні ринки стимулюють виробництво (акумуляцію) інформації про компанії, що позитивно впливає на розподіл капіталу [293, с. 872].

*Забезпечення управління ризиками.* Фінансовий сектор полегшує

торгівлю, хеджування та об'єднання фінансових ризиків. Фінансовий сектор забезпечує міжчасове управління ризиками (intertemporal risk sharing), перехресне управління ризиками (cross-sectional risk diversification), управління ліквідністю [293, с. 875].

Перехресне управління ризиками означає мінімізацію ризику завдяки диверсифікації. Фінансовий сектор внаслідок своєї діяльності диверсифікує ризики. Загалом заощадники не схильні до ризику і тому не вкладають кошти у ризиковані високодохідні проекти, але завдяки диверсифікації це стає можливим. Отже, фінансові системи, які полегшують диверсифікацію ризиків, сприяють перерозподілу заощаджень у високодохідні проекти і тим самим прискорюють технологічні зміни та економічне зростання [293, с. 876].

Перехресне управління ризиками не дає змоги уникнути таких макроекономічних потрясінь, як фінансові та нафтові кризи. Тобто диверсифікація не мінімізує повністю наслідки макроекономічних ризиків. Подолати негативну дію наведених ризиків можливо завдяки використанню міжчасового управління ризиками. Одна із стратегій міжчасового управління ризиками є розподіл ризиків між поколіннями. Інша стратегія передбачає накопичення безпечних активів, щоб зменшити коливання витрат з плином часу [203, с. 13].

Ризик ліквідності постає у зв'язку з невизначеністю, пов'язаною з перетворенням активів на кошти. Інформаційна асиметрія та операційні витрати можуть перешкоджати ліквідності, посилюючи невизначеність та відповідний ризик. Ці неузгодженості створюють стимули для появи фінансових ринків та спеціалізованих фінансових інститутів, що в результаті підвищує ліквідність.

*Забезпечення корпоративного управління.* За допомогою фінансових інструментів та фінансових посередників забезпечується ефективно корпоративне управління і економічний розвиток у цілому.

Ефективно функціонуючий фондовий ринок стимулює корпоративне

управління. Наприклад, продаж акцій на ринку, що формує інформацію про компанію, дає змогу власникам пов'язувати управлінські витрати з ціною акції. Такий зв'язок допомагає вирівнювати інтереси акціонерів та менеджерів. Боргові інструменти обмежують обсяг вільних коштів для компанії. Це, у свою чергу, знижує управлінські слабкі місця і прискорює швидкість, з якою менеджери впроваджують нові технології. Фінансові посередники мобілізують заощадження багатьох суб'єктів і надають ці ресурси компаніям. Виконання цього завдання заощаджує витрати на моніторинг для всіх інвесторів. Крім того, фінансові посередники і компанії вступають у довгострокові відносини, і це може ще більше знизити витрати на збір інформації [293, с. 874-875].

### **1.3. Типологія фінансово-кредитних систем**

Західна наука виокремлює два типи фінансово-кредитних систем (ФКС) – банківська (bank-based or the “relationship-based system”) і ринкова (market-based or arm’s length system) [262, 311]. Розглянемо відмінності цих систем з огляду на те, як кожна з них виконує свої завдання. Саме у виконанні завдань, на нашу думку, виявляються особливості, притаманні кожній із типів систем.

*Банківська фінансово-кредитна система.* Для неї характерно, що мобілізація або об'єднання заощаджень здійснюється переважно через такі фінансові посередники, як банки, що є основним джерелом фінансування реального сектору економіки. Банки також виступають основним інвесторами на ринку цінних паперів.

Банки, які домінують у цьому типі фінансово-кредитної системи, будують довгострокові і тісні відносини з підприємствами, що дозволяє їм

накопичувати значний обсяг інформації про останні. Отже, з позиції накопичення і використання інформація в банківській фінансово-кредитній системі є приватною, а не публічною. Тому для цієї фінансово-кредитної системи приватна інформація є важливішою, ніж публічна. Як наслідок публічна інформація, яка має статус другорядної, не є повною, що не сприяє індивідуальному інвестуванню в акції. Також ця система не висуває високих вимог до розкриття інформації. Однак акумулювання інформації в банках дає змогу зменшити інформаційну асиметрію і понизити агентські витрати, що в свою чергу знижує вартість капіталу для позичальників.

Встановлення довгострокових і тісних відносин банків з підприємствами дозволяє повторно погоджувати (переглядати) контракти і фінансувати ті підприємства, які мають певні проблеми з ліквідністю. Проте це ослаблює дисципліну клієнтів і через постійні затрати на моніторинг стимулює розширення кредитування неприбуткових проектів.

Внаслідок накопичення значної інформації про підприємства з боку банків як основних учасників фінансово-кредитної системи останні мають кращу можливість контролювати діяльність підприємств.

Банківська фінансово-кредитна система забезпечує більш ефективне міжчасове управління ризиками, які виникають внаслідок таких зовнішніх потрясінь, як нафтові та фінансові кризи. Мінімізацію цих ризиків неможливо досягти шляхом диверсифікації у певний момент часу (як це досягається на фінансових ринках), але можливо понизити, зменшивши їх вплив на індивідуальне накопичення. За наявності довгоіснуючих фінансових посередників, які тримають всі види активів і пропонують депозити всім поколінням, останні управляють міжчасовими ризиками шляхом акумуляції великих обсягів безпечних активів, які збільшуються в добрі часи, або зменшуються в погані [311, с. 27].

Особливість забезпечення корпоративного управління банківською фінансово-кредитною системою полягає в тому, що банки як основні інвестори на ринках акцій і корпоративних боргів є одночасно і акціонерами,

і кредиторами підприємств. Це приводить до зрощування банківського і реального капіталу і дозволяє банкам виконувати потужний як прямий, так і опосередкований контроль над підприємствами. Прямий контроль здійснюється через володіння акціями та надання кредитів. Опосередкований контроль виникає в процесі брокерської і трастової діяльності банків при управлінні взаємними фондами.

У ринковій фінансово-кредитній системі мобілізація заощаджень здійснюється переважно через ринки. Заощадження та тимчасово вільні кошти економічних суб'єктів інвестуються в інструменти фінансового ринку напряду або опосередковано через інститути спільного інвестування. Підприємства фінансують свою діяльність переважно шляхом розміщення цінних паперів (облігацій та акцій).

Цей тип фінансово-кредитної системи передбачає підвищені вимоги до інформації про фінансові інструменти і не може ефективно функціонувати без наявності доступної публічної інформації, яка може суттєво впливати на рішення учасників ринку щодо купівлі-продажу фінансових інструментів. Отже, ринкова фінансово-кредитна система забезпечує публічне розкриття великого обсягу інформації про діяльність підприємств. Внаслідок значного розкриття публічної інформації агентські витрати в ринковій фінансово-кредитній системі не піддаються значному пониженню.

Ринкова фінансово-кредитна система здійснює перехресне управління ризиками, яке означає, що різні учасники обмінюються ризиками в даний момент часу. Як наслідок відбувається розподіл ризиків шляхом диверсифікації. Однак через те, що учасники ринку обмінюються ризиками тільки в певний момент часу це унеможлиблює розподіл «міжгенераційного» ризику, мінімізація якого досягається, коли одна генерація бажає погасити свої вкладення, а інша – їх купити. Це неможливо зробити в ринковій фінансово-кредитній системі, тому що різні генерації беруть участь на фінансову ринку в різні періоди часу, що призводить до значних коливань цін на ньому.

Підвищення ефективності корпоративного управління в умовах ринкової фінансово-кредитної системи забезпечується тоді, коли ринковий курс акцій краще відбиває інформацію про емітента. Це дозволяє узгоджувати інтереси власників і менеджерів підприємства. Інвестори контролюють підприємство (діяльність менеджерів) шляхом можливості продажу акцій.

Основні відмінності між двома типами фінансово-кредитних систем представлено в таблиці 1.2.

Стосовно переваг і недоліків кожної з фінансово-кредитних систем, то прибічники кожної з них зазначають, що саме та або інша система краще виконує завдання із забезпечення інформацією, покращання корпоративного управління, зменшення ризиків. Проте при виконанні того або іншого завдання кожен тип фінансово-кредитної системи виявляє свої переваги і недоліки.

Основна перевага ринкової фінансово-кредитної системи полягає в тому, що ринкова інформація є основою для прийняття інвестиційних рішень. Для прийняття адекватних інвестиційних рішень, які забезпечують ефективний розподіл ресурсів, необхідна інформація про дисконтну ставку, що оцінюється на підставі моделі оцінки фінансових активів (CAPM – Capital Asset Pricing Model) з використанням історичних даних про ціни на акції. Тобто ринки акцій надають інформацію, яка дозволяє використовувати CAPM, і саме в цьому аспекті, з точки зору окремих західних науковців, ринкова ФКС краще банківської. Отже, якщо ціни акцій є інформаційно ефективними, вони здатні забезпечувати придатний механізм для розподілу ресурсів [203, с. 21].

У випадку повного відкриття інформації через ціни на ринку забезпечується виконання умови, що інформаційна ефективність еквівалентна ефективності за Парето. Але це відбувається не завжди. Наприклад, щоб забезпечити повну відкритість, ціни на акції повинні коливатися відповідно до змін інформації. Однак коливання цін є затратним, оскільки призводить до ризику незастрахованих змін у добробуті інвестора.

**Порівняльна характеристика типів фінансово-кредитних систем за особливостями виконання ними завдань**

Завдання	Банківська	Ринкова
Мобілізація коштів заощадників та фінансування підприємств	Кошти домогосподарств заощаджуються переважно через банки. Банки є основним джерелом фінансування реального сектору економіки	Кошти домогосподарств заощаджуються через фінансові ринки. Підприємства здійснюють фінансування своєї діяльності через фінансовий ринок
Забезпечення інформацією	Переважає приватна інформація, яка передбачає необхідність тривалих і тісних зв'язків та відсутність високих вимог до розкриття інформації, що забезпечує подолання інформаційної асиметрії, можливість повторного погодження контрактів, пониження агентських витрат	Переважає публічна інформація, яка обумовлює короткострокові відносини між учасниками та високі вимоги до розкриття інформації, що унеможливорює значне пониження агентських витрат та можливість повторного погодження контрактів
Управління ризиками	Забезпечує краще міжчасове управління ризиками	Забезпечує перехресне управління ризиками
Корпоративне управління	Здійснюється через банки, які одночасно виступають і акціонерами, і кредиторами підприємств, що забезпечує потужний прямий і опосередкований контроль над підприємствами	Здійснюється через котирування цін на акції. Чим ефективніше інформація про компанію відбивається в ціні акції, тим краще здійснюється корпоративне управління

Джерело: власна розробка авторів.

Отже, у зв'язку з відкритістю інформації в умовах ринкової ФКС виникає протиріччя між ефективним розподілом ресурсів та розподілом ризику. В своїй праці Дж. Хіршлейфер [268] зазначає, що дозвіл на публічне використання інформації може зруйнувати цінні можливості розподілу

ризик. Також Ф. Аллен [202] і Дж. Лаффонт [288] показали, що більше інформації робить людям гірше, тому що додає коливність цін, що в свою чергу збільшує мінливість затрат.

Таким чином, наявність великої кількості даних про ціни на акції, як наприклад в США, не є вирішальним моментом щодо корисності ринкової ФКС. Обмеженість інформації в банківській ФКС, наприклад, у Німеччині, де спостерігається відносно менша, ніж у США, кількість компаній, акції яких котируються, і де розкриття інформації про діяльність підприємств не набуло всеохоплюючих масштабів, є негативною з точки зору ефективного прийняття рішень, але позитивною з точки зору розподілу ризику [203, с. 23-24].

Ринкова ФКС забезпечує швидкість і публічність розкриття інформації, що в свою чергу надає такі переваги:

– на активних ринках створюються стимули для дослідження компаній, оскільки економічні агенти, які отримують цінну інформацію про компанії, можуть швидко отримати вигреш від купівлі-продажу їх цінних паперів [270].

– публічність інформації відображається в ціні акції (ціна акції є агрегатором інформації), що в свою чергу покращує корпоративне управління – забезпечує більшу узгодженість інтересів між власниками і менеджерами компанії [281].

У той же час швидкість і публічність розкриття інформації зменшують стимули для індивідуальних інвесторів витратити кошти на дослідження компаній [291]. В умовах існування на ринку великої кількості малих інвесторів прослідковується таке явище, як «free-rider problem». Тобто малі інвестори не хочуть платити за моніторинг інформації, сподіваючись, що хтось інший візьме на себе ці затрати. Це в свою чергу може насправді перешкоджати стимулам для виявлення інноваційних проектів, які сприяють зростанню, внаслідок чого зменшується ефективність розподілу капіталу [292, с. 26].

Основною перевагою банківської ФКС з точки зору виконання нею завдання щодо забезпечення інформацією є те, що банки встановлюють з компаніями довгострокові відносини і це дозволяє вирішити різні інформаційні проблеми. Зокрема, банки виконують функцію «делегуючого моніторингу», тим самим вони можуть обіцяти інвесторам (тим, хто вкладає гроші в банк) фіксовану дохідність. Здійснюючи функцію «делегуючого моніторингу», вони забезпечують ефективний розподіл ресурсів [240].

На відміну від ринкової ФКС інвестори в банківській ФКС (під якими розуміються в основному банки) мають більше стимулів для проведення досліджень компаній внаслідок того, що вони не зобов'язані відкривати інформацію. Проведення таких досліджень забезпечує стимули для ідентифікації інноваційних проектів. До того ж встановлення тісних відносин банків з компаніями дисциплінує останні повертати борги краще, ніж це спостерігається на фінансових ринках [330]. З іншого боку, значний вплив банків може негативно впливати на економічний розвиток. Зокрема, банки, які отримують внутрішню (нерівнодоступну) інформацію про компанію, мають можливість «викачувати» з неї своєрідну інформаційну ренту, і як наслідок, компанії вимушені платити більше за доступ до капіталу. Цей фактор, як зазначає Р. Раджан, відображається на бажанні компаній впроваджувати інноваційні прибуткові проекти [328].

Банки через встановлення тривалих тісних відносин з компаніями, як правило, надмірно підтримують компанії, що зазнають труднощі або знаходяться на межі провалу. В звичайних умовах це забезпечує стабільність системи, але в період значних перетворень це свідчить про неефективне використання ресурсів. Також банківська ФКС дає менше шансів новим компаніям на отримання фінансування та є гальмом у період технологічних змін [326].

Забезпечення інформації через банки призводить до відсутності публічної інформації, що не дозволяє прийняти оптимальні інвестиційні рішення (немає можливості адекватно використати CAPM внаслідок браку

історичних даних про курси акцій). Але як зазначають Ф. Аллен і Д. Гейл, цю проблему можливо вирішити [203]. Посередники в банківській ФКС (банки і страхові компанії) в основному котирують свої цінні папери на фінансовому ринку, в той же час останні і кредитують компанії, і вкладають свої кошти в компанії шляхом купівлі їх цінних паперів. Отже, портфель, який складається з цінних паперів посередників, можна прирівняти до ринкового портфеля на фінансовому ринку. Це дає можливість використати CAPM для розрахунку дисконтної ставки.

Як відмічають Ф. Аллен та Д. Гейл, банки, які в цілому успішно виконують функцію забезпечення інформацією, у випадку нестандартних ситуацій, коли йдеться про нові продукти і технології, є менш ефективними [203].

Ще в 1965р. Х. Манні [298] зазначав, що активний фінансовий ринок забезпечує ефективне корпоративне управління. Фінансовий ринок дозволяє менеджерам досягати управління зі значними обсягами ресурсів за короткий час. Неefективні менеджери швидко замінюються менеджерами, які краще виконують цю роботу.

Ринок забезпечує корпоративне управління через уповноважені конкурси щодо купівлі-продажу великих пакетів цінних паперів, дружні злиття і недружні поглинання. Останній із заходів, на думку Х. Манні [298], є важливим механізмом, який забезпечує ефективний розподіл ресурсів. Проте С. Гроссман [259] зазначає, що цей механізм може наражатися на перешкоди і призвести до неefективного корпоративного управління. Зокрема, це виявляється тому, що існуючі акціонери мають значні стимули «безкоштовно поїздити» (free ride) на рейдерах (у цьому аспекті під рейдерами розуміються особи, які хочуть отримати контроль над компанією, ними можуть бути акціонери, які володіють незначним пакетом акцій), що планують підвищити вартість компанії. Іншими словами, акціонери мають стимули діяти так, що рейдерам буде не вигідно, чи в них не буде стимулів для захоплення компанії. Ці стимули реалізуються через гру на цінах, тобто

акціонери готові реалізувати рейдерам компанію тільки за ціною, яка перевищує реальну вартість компанії, і внаслідок цього рейдер відмовляється від захоплення компанії, що не дозволяє поліпшити корпоративне управління.

Захоплення також може не відбутися через некомпетентність менеджерів компанії, які своїми діями запобігають захопленню внаслідок прагнення залишити за собою місце роботи [203, с. 32].

Захопленню, а отже, погіршенню корпоративного управління, може також перешкоджати існування «близькородинних відносин» між радою директорів і менеджментом компанії. Так, члени ради директорів за допомогою менеджменту часто отримують значну винагороду. В свою чергу, рада директорів швидше погоджується на прийняття правил про «золоті парашути» (надвисока вихідна допомога, яка виплачується директорам у разі їх звільнення) для менеджменту та «отруєні пігулки» (положення в статуті корпорації, яке при загрозі захоплення дозволяє зробити такі корпоративні дії, що значно скорочують привабливість компанії як об'єкта захоплення, наприклад, випуск нових акцій, що ускладнює отримання контрольного пакета акцій) для зниження привабливості захоплення [159].

Наступна проблема щодо можливості реалізації захоплення може виникнути внаслідок того, що інформація про захоплення може бути небажано розголошеною та зацікавить інших рейдерів. Як наслідок перші рейдери не зможуть компенсувати фіксовані затрати, які були визначені під час прийняття рішення про захоплення [203, с. 32].

Іншим спірним моментом щодо ефективності корпоративного управління в ринковій ФКС є питання, чи забезпечує захоплення компанії зростання її ринкової вартості. Більшість вчених схильні вважати, що захоплення, як правило, позитивно впливає на діяльність компаній, а отже, поліпшує корпоративне управління та приводить до зростання їх ринкової вартості [217; 266].

Аналізуючи переваги і недоліки банківської ФКС з точки зору виконання нею завдання корпоративного управління, слід зазначити таке. Як правило, в країнах з банківською ФКС відбувається концентрація власності, що, на думку певних фахівців, забезпечує максимізацію вартості компанії [345]. Отже, в таких країнах переважно існують великі компанії із значною концентрацією власності, з якими банки встановлюють тривалі відносини через надання кредитів і вкладення коштів у випущені ними цінні папери. В процесі таких відносин банки здійснюють контроль над своїми клієнтами, тобто виконують функцію «делегуючого моніторингу». Тим самим вони допомагають покращити корпоративне управління, тобто подолати агентські проблеми між менеджерами і компанією [203, с. 34]. Деякі вчені зазначають, що, крім того, що банки допомагають компаніям зменшувати агентські витрати, вони також сприяють пом'якшенню проблем з ліквідністю [271]. Хоча існують емпіричні дослідження щодо відсутності зв'язку між ліквідністю та наявністю тісних зв'язків компаній з банками [265].

Однак тривалі відносини банків з компаніями, як зазначають інші фахівці [267], не завжди приводять до підвищення ефективності корпоративного управління внаслідок інсайдерського становища банків: у банківській ФКС банки часто є власниками акцій та/або голосують по акціях інших акціонерів. Трапляються ситуації, коли банкіри і компанії вступають у кооперацію щодо обмеження впливу ззовні з метою контролю над власністю, і в таких випадках зникає необхідність забезпечувати ефективне управління компанії. Також існують інші дослідження, в яких наведено приклади провалів у забезпеченні банківською ФКС ефективного корпоративного управління, наприклад у Німеччині та Японії [248].

Крім того, внаслідок відсутності чітких ринкових цінових сигналів банки часто продовжують фінансувати компанії, які реалізують низькорентабельні проекти. Отже, з цієї точки зору, банківські ФКС менш орієнтовані на надання ресурсів у новітні і найбільш прибуткові проекти, ніж ринкові ФКС [159].

У контексті завдання управління ризиком ринкова ФКС краще здійснює перехресне управління ризиками, яке відбувається шляхом диверсифікації, тобто забезпечує обмін активами в такий спосіб, що на кожного інвестора припадає незначна частина ризику. Перехресним розподіл ризиків називається через розподіл ризиків шляхом обміну ризиками між особами в певній момент часу. Але така стратегія управління ризиками не усуває наслідки макроекономічних потрясінь, які впливають на всі активи однаково.

У свою чергу банківська ФКС краще забезпечує міжчасове вирівнювання ризиків, що не може бути диверсифіковане на певний момент часу. Цей вид ризику може бути тільки усереднений з часом шляхом зменшення його впливу на індивідуальний добробут [203, с. 13]. Тільки довгоіснуючі фінансові інститути, якими є банки в банківській ФКС, можуть мінімізувати наслідки цього ризику шляхом акумулювання низькоризикованих та ліквідних активів.

Існують й інші ризики: безробіття, хвороби, зміна вартості нерухомості та людського капіталу тощо. Незважаючи на велику кількість фінансових інновацій на сьогодні не так вже багато шляхів подолання цих ризиків. Як зазначив Р. Шиллер [341], можливо створити цінні папери для хеджування цих ризиків (зміна вартості нерухомості, зміна національного, регіонального та особистого доходів), але є ряд причин за якими ці ринки цінних паперів не існують. Це моральний ризик, ризик несприятливого відбору та трансакційні витрати. Для подолання цих ризиків втручається держава. Наприклад, держава забезпечує страхування безробіття, охорону здоров'я, страхування на випадок втрати працездатності тощо. Отже, держава відіграє важливу роль у розподілі ризику. Система оподаткування також може бути інструментом розподілу ризику [203, с. 15].

Порівняльний аналіз переваг і недоліків ринкової та банківської ФКС свідчить про неможливість визначити однозначні переваги жодного з типів. Хоча останнім часом вчені констатують, що в світі відбувається природний

процес переходу від банківської ФКС до ринкової. Проте достатні наукові докази доцільності такого переходу відсутні. Єдиним суттєвим фактом, що використовується прихильниками доцільності такого переходу, є досягнуті переваги економік з ринковою ФКС (США та Великобританія). З іншого боку, останні емпіричні праці, а також теоретичні моделі, представлені в роботах Ф. Аллена, Дж. Стігліца, не дають підстав для підтримки основного переконання, що ринкова ФКС краще, ніж банківська.

Існує погляд, що дихотомія ринкової і банківської ФКС втратила свою актуальність. Прибічники цього погляду розглядають переваги ринкової і банківської ФКС тільки в історичній ретроспективі, яка свідчить про неможливість поєднувати переваги двох систем. Стверджується, що саме через фінансові інновації досягається можливість поєднувати переваги двох систем. Одним з прикладів такої інновації є сек'юритизація [253]. Зазначене свідчить про можливість створення так званої «гібридної» ФКС. Однак наявність такого інноваційного інструменту, як сек'юритизація, ще не дає підстав стверджувати про повноцінне створення «гібридної» ФКС. Про неможливість створення повноцінної «гібридної» ФКС свідчить праця А.Бути і А.Тхагора [223].

У науковій фаховій літературі зустрічаються інші підходи до диференціації ФКС. Так, М. Лонг і Д. Вітгас [154, с. 7] розмежовують ФКС на ті, що орієнтовані на особистісні стосунки, і системи, орієнтовані на угоди. В свою чергу, Р. Ла Порте та ін. акцентують увагу на відмінностях між правовими системами країн, що обумовлює різні інституційні умови функціонування фінансово-кредитних систем [275; 290]. Проблемою цього підходу є те, що якщо розглядати його буквально, то вочевидь ФКС не може змінювати свій характер взагалі, так як правова традиція країни є даністю [337, с. 22].

Останнім часом деякі дослідники, вважають, що, з точки зору економічного розвитку, не має значення, якою є ФКС країни: чи банківська, чи ринкова. Так, проведений Р. Левіне порівняльний аналіз між країнами світу показав, що країни з добре розвиненими банками, але недостатньо розвиненими

ринками не демонстрували сильну відмінність від країн з добре розвиненими ринками, але слабо розвиненими банками в контексті економічного розвитку. Його дослідження показали, що розвиток фінансових послуг залежить від правової системи, а саме права інвесторів та ефективного забезпечення виконання договору [291, с. 5-6].

Існує також підхід, який розглядає ФКС передусім не з позиції поділу на ринкову і банківську, а на підставі критеріїв взаємодоповнюваності (complementarity) та узгодженості (consistency) елементів системи [337, 339]. Під елементами фінансової системи розуміється: структурні особливості фінансового сектору, моделі фінансування підприємств, корпоративне управління підприємств [338, с. 4; 339, с. 10]. Взаємодоповнюваність означає, що різні елементи системи спроможні підсилювати один одного в разі позитивного впливу і пом'якшувати один одного в разі негативного впливу, тобто елементи системи підходять один одному. Але взаємодоповнюваність елементів системи засвідчує лише потенціал, який може бути не реалізований. Узгодженість системи характеризує, що елементи системи дозволяють використовувати потенціал, який є результатом їх взаємодоповнюваності [337, с. 7]. Саме ці критерії допомагають краще виявити основні відмінності між двома типами ФКС, а також зміни, які відбувається з кожним типом ФКС. Прихильники цього підходу пропонують оцінювати ФКС за допомогою критеріїв взаємодоповнюваності та узгодженості, визначати на підставі показника загального рівня економічного добробуту вклад, який ФКС здійснює для забезпечення економічного зростання, або наскільки добре ФКС виконує свої завдання.

Існує підхід, який на противагу довгостроковій стабільності, визначає, що час від часу відбувається «великі розвороти» ФКС від ринкової до банківської і навпаки [331].

Підсумовуючи зазначене, дійдемо таких висновків. Поділ ФКС на банківський і ринковий типи є доцільним, але внаслідок певної конвергенції ФКС слід відзначати, що країна має переважно або банківський, або

ринковий тип. Неможливо обумовити однозначну перевагу жодного з типів ФКС. Тип ФКС слід визначати на підставі принципів взаємодоповнюваності та узгодженості елементів системи, під якими потрібно розуміти структуру фінансового сектору, моделі фінансування підприємств, корпоративного управління підприємством. Подальший розвиток ФКС повинен окреслюватися історичними особливостями країни, правовими умовами, а також формуватися на підставі критеріїв взаємодоповнюваності і узгодженості та вимірюватися рівнем впливу на економічне зростання.

### **Висновки до розділу 1**

У першому розділі «Теоретичні основи функціонування фінансово-кредитної системи» шляхом застосування сучасних методологічних підходів наукового дослідження розкрито сутність фінансово-кредитної системи, обґрунтовано власне визначення фінансово-кредитної системи аграрного сектору економіки, визначено завдання фінансово-кредитної системи та типологія фінансово-кредитних систем, а саме:

1. Аналіз сучасних підходів до визначення категорії фінансова система виявив відсутність єдиного підходу як з боку вітчизняної науки, так і західної. Основні відмінності між визначеннями фінансової системи вітчизняною та західною науками полягають у тому, що західна наука не розглядає в контексті фінансової системи державні фінанси, а в основному зосереджує увагу на діяльності фінансового сектору, через який економічні агенти задовольняють попит у фінансових послугах, що залишає поза увагою фінансові відносини без участі фінансового сектору. В свою чергу, західна наука в контексті нової інституційної економіки розширює рамки фінансової системи і включає до її складу систему корпоративного управління.

На основі визначених відмінностей розуміння фінансової системи західною і вітчизняною наукою запропоновано останню трактувати як сукупність економічних суб'єктів, які вступають між собою у фінансові

відносини, під якими розуміються відносини щодо руху фінансових інструментів на еквівалентній та нееквівалентній основі.

2. У рамках фінансової системи слід розглядати такі підсистеми: фінансово-кредитна (фінансового сектору), нефінансового сектору, бюджетно-податкова. Поділ на підсистеми здійснено відповідно до того, через яких суб'єктів (економічних агентів) переважно задовольняються фінансові потреби інших економічних агентів, а також на якій основі відбувається задоволення цих потреб – на еквівалентній, чи нееквівалентній основі.

3. Запропоновано розглядати фінансово-кредитну підсистему або підсистему фінансового сектору в контексті складних систем як систему і розуміти під нею сукупність фінансових корпорацій (фінансовий сектор), через які інші економічні агенти (нефінансові корпорації, домогосподарства, держава) задовольняють потребу у фінансових інструментах (ресурсах).

4. Виходячи з актуальності розвитку аграрного сектору економіки та його особливостей, запропоновано ФКС аграрного сектору економіки визначати як сукупність фінансових корпорацій та підприємств аграрного сектору, які вступають у фінансові відносини щодо руху фінансових інструментів на еквівалентній основі з метою накопичення багатства, трансформування грошових потоків у часі, фінансування інвестиційних проектів та управління фінансовими ризиками.

5. Аналіз сучасних підходів до визначення функцій фінансової системи свідчить про відсутність єдиного підходу як з боку вітчизняної науки, так і західної. Основні відмінності між визначеннями функцій фінансової системи вітчизняною та західною науками полягають у тому, що вітчизняна наука розглядає функції не фінансової системи, а фінансів (розподільну та контрольну). У свою чергу західна наука через звужене розуміння фінансової системи визначає не функції фінансової системи, а фінансового сектору; вона чітко не розмежовує функції і завдання фінансової системи; західна наука до основних функцій фінансового сектору відносить посередницьку та

трансформаційну, у ході реалізації яких фінансовий сектор виконує такі завдання, як мобілізація та об'єднання заощаджень; забезпечення: управління ризиками, інформацією, економічного зростання, корпоративного управління. Визначено, що доцільно виокремлювати не функції фінансової системи, а більш коректно стверджувати про завдання фінансової системи, які слід виокремлювати у контексті її підсистем. Обґрунтовано, що основними завданнями ФКС є мобілізація заощаджень, забезпечення інформацією, забезпечення управління ризиками, забезпечення корпоративного управління.

6. Розкрито відмінності двох основних типів ФКС – банківської та ринкової, що дало можливість зробити висновок про неможливість обумовити однозначну перевагу жодного з типів ФКС. Визначено, що поділ ФКС на банківський і ринковий типи є доцільним, але внаслідок певної конвергенції ФКС слід відзначати, що країна має переважно або банківський, або ринковий тип. Обґрунтовано, що подальший розвиток ФКС повинен окреслюватися історичними особливостями країни, правовими умовами, формуватися на підставі критеріїв взаємодоповнюваності та узгодженості і вимірюватися рівнем впливу на економічне зростання.

## РОЗДІЛ 2

### МЕТОДОЛОГІЧНІ ЗАСАДИ ФОРМУВАННЯ ФІНАНСОВО-КРЕДИТНОЇ СИСТЕМИ АГРАРНОГО СЕКТОРУ ЕКОНОМІКИ

#### **2.1. Світовий досвід формування фінансово-кредитної системи аграрного сектору економіки**

Більшість розвинених країн мають досвід створення спеціалізованих фінансових установ для забезпечення фінансовими ресурсами сільськогосподарських виробників. Для України, що реалізує початкові етапи формування фінансово-кредитної системи аграрного сектору економіки, ці надбання є надзвичайно корисними.

Однією з країн-лідерів, яка накопичила значний досвід формування фінансово-кредитної системи аграрного сектору економіки, є США. На сьогодні в цій країні діють спеціалізовані кредитні установи, головне завдання яких – кредитування галузі. Основними постачальниками кредитних ресурсів для сільського господарства в США є Система Фермерського Кредиту (Farm Credit System), Агентство обслуговування фермерів (Farm Service Agency), комерційні банки, компанії зі страхування життя, індивідуальні особи тощо (табл. 2.1). Найбільшу частку серед наданих кредитів займають кредити, забезпечені нерухомими майном – 56,0%. Основним постачальниками іпотечних кредитів для фермерів США є Система Фермерського Кредиту (частка серед заборгованості, яка забезпечена нерухомим майном, становила 41,5%), а також комерційні банки (відповідно 31,7%). Основними постачальниками неіпотечних кредитів є комерційні банки, їх частка в структурі не іпотечної заборгованості у 2002-2012 рр. становила 44,4%, а також Система Фермерського Кредиту – відповідно 28,8%.

**Заборгованість фермерів США перед фінансовими посередниками,  
середнє значення за 2002-2012 рр.**

Показник	млрд дол.США	%
Загальна заборгованість фермерів	255,8	100
З них:		
заборгованість, забезпечена нерухомістю перед:	143,2	56,0
Системою Фермерського Кредиту (СФК)	59,5	23,3
Агентством обслуговування фермерів	2,9	1,1
комерційними банками	45,4	17,7
компаніями зі страхування життя	11,3	4,4
особами та іншими кредиторами	10,2	4,0
Інша заборгованість перед:	112,5	44,0
Системою Фермерського Кредиту	32,4	12,7
Агентством обслуговування фермерів	3,0	1,2
комерційними банками	50,0	19,6
особами та іншими кредиторами	15,9	6,2

Джерело: складено авторами за даними [168].

Для цілей даного дослідження особливий інтерес становить діяльність спеціалізованих фінансових посередників, які обслуговують фермерів США, зокрема Системи Фермерського Кредиту та Агентства обслуговування фермерів.

Система Фермерського Кредиту – це система з федеральним дозволом, але приватно належить банкам, кредитним асоціаціям та сервісним підрозділам, які створені як кооперативи з метою забезпечення кредитами і пов’язаними послугами сільськогосподарських виробників та їх кооперативів в США [320, с. 485]. СФК створено в 1916 р. на підставі Федерального Закону про фермерський кредит. Засади функціонування кооперативу передбачають, що сільськогосподарські виробники як позичальники цієї системи стають одночасно власниками кооперативу, а також проводять вибори до ради директорів. Інститути СФК забезпечують кредитами і фінансовими послугами фермерів, виробників водних продуктів, сільськогосподарські та водні кооперативи. Вони також надають кредити для

переробки сільськогосподарської продукції, маркетингових заходів, фінансування житла в сільській місцевості, певних пов'язаних з сільським господарством видів діяльності, комунального господарства в сільській місцевості, іноземних та вітчизняних підприємств, які пов'язані з міжнародною аграрною торгівлею [205, с. 9].

Основною метою створення СФК було забезпечення стабільними, надійними кредитними ресурсами і пов'язаними послугами сільське та водне господарство, фермерські кооперативи та пов'язаний з сільським господарством бізнес у США. Таким чином, передбачалось підвищити прибутковість та процвітання фермерів. Створення системи у формі кооперативу забезпечувало можливість фермерам брати участь в управлінні, контролі та власності інститутів системи. Така організаційно-правова форма надала можливість інститутам фокусуватися саме на потребах фермерів. СФК допомагає забезпечувати суспільні потреби, зберігаючи ліквідність та конкурентність на сільських кредитних ринках як в умовах позитивного, так і негативного економічного розвитку.

Система Фермерського Кредиту регулюється та контролюється Адміністрацією фермерського кредиту (Farm Credit Administration – FCA), незалежною агенцією у виконавчій гілці влади США.

Адміністрація фермерського кредиту (АФК) забезпечує стабільність функціонування СФК як надійного кредитора для сільського господарства та сільських територій США. Зазначену місію АФК здійснює у такий спосіб:

1. АФК гарантує, що діяльність інститутів системи безпечна і надійна та здійснюється відповідно до чинних законів та інструкцій. Цю функцію адміністрація здійснює шляхом перевірки та надзору за діяльністю інститутів системи, в основному в контексті їх фінансового стану, існуючих і потенційних ризиків, здатності ради директорів управляти діяльністю інститутів. АФК перевіряє кожний інститут системи на відповідність їх діяльності чинним законам та інструкціям у контексті адекватності обслуговування позичальників, в тому числі молодих, початківців та малих

фермерів. У разі виявлення порушень відповідні підрозділи адміністрації здійснюють коригуючі заходи по відновленню роботи інститутів відповідно до законодавства та у режимі безпечності та надійності [205, с. 5].

2. Адміністрація видає методики та інструкції, які регулюють процедури ведення бізнесу та взаємодії з клієнтами для інститутів системи. Ці інструктивні матеріали спрямовані на захист безпечності та надійності системи; впровадження засад Закону про фермерський кредит; запровадження мінімум вимог для кредитування, пов'язаних послуг, інвестицій, капіталу, забезпечення достатньої фінансової відкритості та відповідного управління. Адміністрація також затверджує зміни до статутів, випуск зобов'язань системи та інші фінансові та операційні матеріали.

Система Фермерського Кредиту являє собою дворівневу кредитну кооперативну систему. Нижча ланка кредитної кооперативної представлена кредитними асоціаціями, а на другій ланці функціонують банки (Банки фермерського кредиту – Farm Credit Banks). Станом на 1 січня 2012 р. у рамках системи функціонувало 80 Сільськогосподарських кредитних асоціацій (Agricultural Credit Association (ACA) і три автономних Федеральних земельно-кредитних асоціацій (Federal Land Credit Associations (FLCAs) [205, с. 9]. Друга ланка кредитної кооперативної системи представлена чотирма банками: КоБанк, Сільськогосподарський кредитний банк (CoBank, ACB); АгріБанк, Фермерський кредитний банк (AgriBank, FCB); Аграрний перший фермерський кредитний банк (AgFirst Farm Credit Bank); Фермерський кредитний банк Техаса (Farm Credit Bank of Texas).

CoBank, ACB надає кредити сільськогосподарським і водним кооперативам, сільським комунальним господарствам та особам чи організаціям, які здійснюють транзакції з кооперативами, або є їх власниками. CoBank: фінансує експорт та імпорт сільськогосподарської продукції США; забезпечує міжнародні банківські послуги для фермерських кооперативів; надає кредитні ресурси 29 афілійованим

сільськогосподарським кредитним асоціаціям і Федеральним земельно-кредитним асоціаціям.

Кожна Сільськогосподарська кредитна асоціація складається з двох дочірніх компаній – Виробнича кредитна асоціація (Production Credit Association – PCA), яка надає тільки коротко- та середньострокові кредити, та Федеральна земельно-кредитна асоціація (Federal Land Credit Associations – FLCA), яка надає довгострокові кредити, забезпечені нерухомістю. АСА та дві його дочірні компанії працюють із загальною радою директорів і персоналом, а кожна з трьох структур несе відповідальність за борги інших. FLCA звільнена від сплати податку на прибуток як на федеральному, так і на рівні штату, що стає можливим завдяки такій материнсько-дочірній структурі. Така структура АСА має багато переваг, зокрема, можливість більш ефективно використовувати капітал, тобто така структура дозволяє бути членом АСА і в той же час отримувати кредити від АСА та його дочірніх компаній (PCA та FLCA). Це надає більшу гнучкість для АСА та його дочірніх компаній в обслуговуванні своїх клієнтів. Перевагою для позичальників є те, що вони можуть отримати всі види кредитів в одній установі, хоча кожна спеціалізується на своїх видах кредиту.

Структура власності в рамках Системи фермерського кредиту є такою. Фермер-позичальник кредитної асоціації набуває право власності в місцевій асоціації і бере участь у виборі керівництва шляхом голосування за членів ради директорів асоціації. У свою чергу, асоціація отримує кредитні ресурси від обласного банку фермерського кредиту або виступає як його кредитний агент. Далі місцева асоціація набуває право власності в обласному банку фермерського кредиту і бере участь у виборі його керівництва шляхом голосування за раду директорів. Отже, права власності в інститутах системи фермерського кредиту виникають знизу вгору, на противагу, наприклад, структурі власності в холдинговій компанії.

У структурі активів інститутів ФКС переважають кредити, надані Банками фермерського кредиту кредитним асоціаціям, а також кредити,

надані кредитними асоціаціями та банками фермерського кредиту сільськогосподарським позичальникам. Переважно Банки фермерського кредиту отримують кредитні ресурси через продаж у масштабах усієї системи боргових цінних паперів на національних фінансових ринках. Отже, розуміння кредитної кооперації в США відрізняється від європейського бачення. Зокрема, відмінністю є те, що ресурси кредитних кооперативних установ в Європі формуються за рахунок внесків членів кооперативів, а в США – переважно за рахунок випуску боргових цінних паперів. Така особливість дозволяє кредитній кооперативній системі в США залучати більше ресурсів у більш короткі терміни, але це можливо за умови добре розвинених фінансових ринків.

До системи також входить спеціалізована установа – Федеральна корпорація по фінансуванню фермерських кредитних банків (Federal Farm Credit Banks Funding Corporation), яка випускає і реалізує боргові цінні папери від імені чотирьох Фермерських кредитних банків з метою формування кредитних ресурсів для останніх.

До системи також входять п'ять обслуговуючих корпорацій:

1. ЕджВентіс (AgVantis) забезпечує технологічно-пов'язані та інші послуги для асоціацій, які афілійовані з CoBank, АСВ. AgVantis належить CoBank та 18 афілійованим асоціаціям.

2. Корпорація по наданню фермерських кредитно-лізингових послуг (Farm Credit Leasing Services Corporation) надає обладнання на умовах лізингу таким правомочним позичальникам, як сільськогосподарські виробники, кооперативи та сільські комунальні підприємства. Корпорація повністю належить CoBank, АСВ.

3. Фінансові партнери фермерського кредиту (Farm Credit Financial Partners) надають допоміжні послуги CoBank, АСВ; шести афілійованим з CoBank асоціаціям; одній афілійованій з AgriBank асоціації та двом пов'язаним з системою установам. Власниками корпорації є CoBank та сім асоціацій, яким вона надає послуги.

4. Будівельна асоціація системи фермерського кредиту (the FCS Building Association) придбає, управляє і підтримує об'єкти для розміщення керівництва та співробітників. Асоціація належить чотирьом банкам, але Рада FCSA спостерігає за діяльністю асоціації.

5. Установи фермерського кредиту (Farm Credit Foundations) забезпечує послуги з управління персоналом, включаючи розрахунок заробітної плати, послуги з оподаткування та підготовки фінансової звітності, семінари з питань пенсії тощо. Корпорація належить AgriBank, FCB; кожній афілійованій з AgriBank асоціації; 26 асоціаціям, афілійованих з CoBank, ACB та AgVantis.

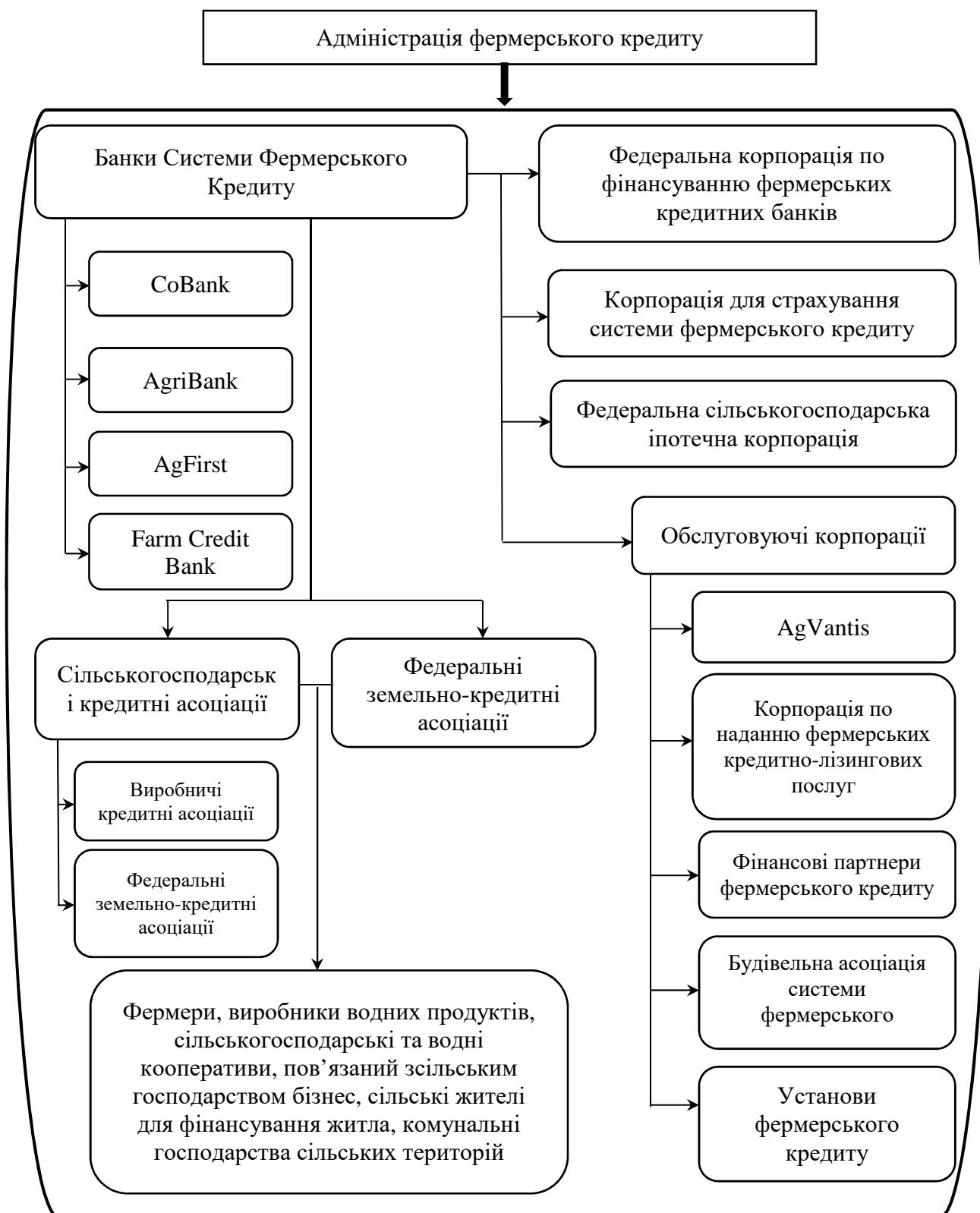
До складу Системи фермерського кредиту також входить Федеральна сільськогосподарська іпотечна корпорація (Federal Agricultural Mortgage Corporation – Farmer Mac). Корпорація створена для сприяння розвитку вторинного ринку фермерських іпотек та підвищення доступності довгострокового іпотечного кредиту для американських фермерів; при розміщенні на вторинному ринку цінних паперів виступає гарантом, забезпечених фермерськими іпотеками. Власниками звичайних акцій корпорації можуть бути комерційні банки, страхові компанії, інші фінансові організації та інститути Системи фермерського кредиту.

Для забезпечення безпеки і надійності Системи фермерського кредиту в 1987 р. створено Корпорацію для страхування системи фермерського кредиту (Farm Credit System Insurance Corporation – FCSIC). Основною метою діяльності FCSIC є захист інвесторів у боргові цінні папери Системи фермерського кредиту щодо забезпечення своєчасної виплати основної суми і відсотків за застрахованими нотами, облігаціями та іншими зобов'язаннями, випущеними від імені банків системи фермерського кредиту.

Законодавство також передбачає додатковий захист інвесторів у боргові цінні папери системи, а саме, воно передбачає спільну і солідарну відповідальність банків за своєчасну виплату основної суми та відсотків за всіма загальносистемними борговими цінними паперами. Тобто, якщо

певний банк не в змозі оплатити основну суму боргу і відсотки за цінним паперами та ресурси FCSIC вичерпані, тоді відбувається звернення до всіх фінансово спроможних банків системи щодо задоволення вимог за цінним паперами. В цілому систему фермерського кредиту ілюструє рис. 2.1.

Другим спеціалізованим фінансовим посередником, який обслуговує фермерів США, є Агентство обслуговування фермерів (Farm Service Agency). Агентство обслуговування фермерів (АОФ) підпорядковано Департаменту сільського господарства США. АОФ серед інших функцій реалізує прямі кредитні програми фермерам. Ці кредитні програми призначені для фермерів, яким не вдається отримати кредит з традиційних джерел за помірними цінами та на сприятливих умовах, незважаючи на достатній грошовий потік для погашення і здатність надавати забезпечення за кредитом [246, с.1]. Згідно з умовами АОФ користувачами кредитних програм можуть бути сільськогосподарські підприємства сімейного типу, а також соціально незахищені фермери та фермери-початківці. АОФ надає як коротко- та середньострокові кредити для фінансування поточної діяльності, так і довгострокові кредити в основному для придбання ферми, а також кредити в разі настання надзвичайних ситуацій. З 1982 р. АОФ почало надавати гарантії за кредитами, наданими приватними кредиторами. Агентство гарантує до 95% суми кредиту в разі дефолту позичальника. Гарантії можуть надаватися за кредитами, наданими банками Системи фермерського кредиту та іншими кредиторами, які обслуговують малі і великі сільськогосподарські підприємства з високим рівнем ризику. Гарантовані кредити набули значного розвитку і за обсягом переважають прямі кредитні програми фермерам. Характеристики основних видів прямих та гарантованих кредитів агентства обслуговування фермерів представлені в табл. 2.2.



**Рис. 2.1. Структура Системи Фермерського Кредиту США** (розроблено авторами за даними [126].

Прямі кредитні програми фермерам фінансуються з Фонду страхування сільськогосподарського кредиту (Agricultural Credit Insurance Fund), який поповнює свої фонди за рахунок повернення виданих кредитів та продажу

сертифікатів власності бенефіціарія. Сертифікати забезпечуються іпотеками, які належать АОФ і продаються Федеральному фінансовому банку, який, в свою чергу, використовує їх як заставу при отриманні кредитів від казначейства США.

Таблиця 2.2

**Основні види кредитів, які надаються Агентством обслуговування фермерів**

Вид кредиту	Максимальна сума кредиту, дол. США	Ставка та умови*	Напрями використання
Прямий на фермерську власність	300000	<ul style="list-style-type: none"> <li>– До 40 років;</li> <li>– ставка визначається на підставі вартості залучених ресурсів агентства;</li> <li>– можлива компенсація процентної ставки для тих, хто нездатний виплачувати регулярно проценти;</li> <li>– процентна ставка 5%, якщо 50% суми кредиту забезпечується іншими кредиторами</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Для купівлі ферми;</li> <li>– на будівництво;</li> <li>– на збереження водних ресурсів та ґрунту;</li> <li>– витрати на завершення транзакції з нерухомістю.</li> </ul>
Програма першого внеску	Найменше з наступного: <ul style="list-style-type: none"> <li>– 45% від ціни купівлі;</li> <li>– 45% від визначеної вартості;</li> <li>– 225000</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– До 20 років;</li> <li>– процентна ставка: на 4% нижче за кредитами на фермерську власність, але не нижче 1,5%;</li> <li>– перший внесок 5%</li> </ul>	На купівлю ферми
Прямий поточний	300000	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Від 1 до 7 років;</li> <li>– ставка визначається на підставі вартості залучених ресурсів агентства;</li> <li>– можлива компенсація процентної ставки для тих, хто нездатний виплачувати регулярно проценти</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– На купівлю ВРХ, домашньої птиці, кормів, насіння, хімікатів, запасів;</li> <li>– на збереження водних ресурсів та ґрунту;</li> <li>– рефінансування заборгованості з певними обмеженнями</li> </ul>
Прямий для надзвичайних ситуацій	Найменше з наступного: <ul style="list-style-type: none"> <li>– 100% фактичних або фізичних збитків;</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Від 1 до 7 років для цілей, не пов'язаних з нерухомістю;</li> <li>– до 40 років для відшкодування фізичних</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– відновлення або заміщення майна;</li> <li>– виплата всіх або частини виробничих витрат, пов'язаних зі стихійним</li> </ul>

	– 500000	збитків нерухомого майна; – процентна ставка – 3,75%	лихом; – виплата необхідних витрат на життя родини; – відновлення технологічних операцій; – рефінансування заборгованості з певними обмеженнями
Гарантований поточний	1214000 (сума корегується щорічно на рівень інфляції)	– Від 1 до 7 років; – ставка не повинна перевищувати середньої ставки по фермерських кредитах; – можливо зниження процентної ставки на 4% для тих, хто нездатний виплачувати регулярно проценти; – плата за гарантію – 1,5%	– На купівлю ВРХ, домашньої птиці, кормів, насіння, хімікатів, запасів; – на збереження водних ресурсів та ґрунту
Гарантований на фермерську власність	1214000 (сума корегується щорічно на рівень інфляції)	– До 40 років; – ставка не повинна перевищувати середньої ставки по фермерським кредитам; – плата за гарантію – 1,5%.	– Відновлення або заміщення майна; – виплата всіх або частини виробничих витрат, пов'язаних зі стихійним лихом; – виплата необхідних витрат на життя родини; – відновлення технологічних операцій
Гарантований охоронний кредит	1214000 (сума корегується щорічно на рівень інфляції)	– Термін не повинен перевищувати 20 років; – ставка визначається кредитором; – плата за гарантію – 1,5%	– Запровадження будь-яких охоронних заходів за затвердженим охоронним планом; – може бути використаний на рефінансування заборгованості, пов'язану з охоронними заходами

\*Процентні ставки за прямими кредитами регулюються щомісячно і виставляються на сайті АОФ.

Джерело: складено авторами за даними [3].

Проведені групою американських вчених дослідження щодо ефективності кредитних програм АОФ засвідчили [282] високий рівень використання прямих кредитів цільовою групою фермерів – малими сімейними фермами. Так, 78-92% прямих кредитів, наданих у 2000-2003 рр.,

використані саме малими підприємствами з річною виручкою менше 250 000 дол. США, що вказує на цільове використання коштів Агентства [282, с. 63]. Також дослідження показали, що коефіцієнт використання прямих кредитів, який розраховується як відношення позичальників, що отримали прямі кредити, до всіх прийнятних фермерів, протягом 2000-2003 рр. становив 3,66. Але цей коефіцієнт не враховує фермерів, які вже є користувачами прямих кредитів, і з урахуванням таких фермерів коефіцієнт був би в чотири рази вищий [282, с. 63]. Таким чином, незважаючи на невисоку частку кредитів Агентства в загальній заборгованості фермерів – 2,1% (див. табл. 2.1), вони мають високий рівень використання серед фермерів, для яких ця програма була створена, що свідчить про досягнення цілей, поставлених перед Агентством. Про виконання Агентством своєї місії – надавати кредити позичальникам з низькою кредитоспроможністю – свідчить також той факт, що позичальники АОФ виявилися фінансово слабкішими, ніж інші фермери. У позичальників АОФ показник відношення заборгованості до активів є вищим, а коефіцієнт ліквідності – нижчим. Тобто рівень втрат по позиках АОФ вищий, ніж у звичайних кредиторів. Отже, оцінювати ефективність кредитної діяльності Агентства слід не за стандартними підходами, а за рівнем досягнення поставленої мети. Також дослідження показали, що кредити Агентства фермери використовують не постійно, а тільки як допомогу, щоб згодом перейти до звичайних кредитів, або як допомогу фермерам, які згодом повністю перестають займатись сільським господарством.

В Україні можливо реалізувати досвід Польщі, де кооперативні банки відіграють ключову роль у забезпеченні кредитними ресурсами малих та середніх сільськогосподарських підприємств.

Кооперативні банки в Польщі, які почали засновувати ще в 1861 р., функціонували і під час комуністичного періоду. На початку ринкових трансформацій у Польщі нараховувалося близько 1660 кооперативних банків, які були в основному локальними і зосереджувалися здебільшого в сільській

місцевості. Кооперативні банки контролювалися з боку Банку харчової промисловості (Bank Gospodarki Zywnosciowej – BGZ), який обслуговував сільське господарство і був частиною централізованої монобанківської структури. На початку 1990-х ситуація в кооперативних банках була достатньо складною внаслідок деструктивних процесів в економіці. Прийнято ряд законодавчих актів, спрямованих на реструктуризацію кооперативних банків (основний з них Закон про реструктуризацію кооперативних банків та Банку харчової промисловості (BGZ) від 24 червня 1994 р.). У результаті створено трирівневу кооперативну систему: кооперативі, регіональні, національний банки. До кінця 1997 р. засновано 9 регіональних банків, а всі кооперативні банки були зобов'язані стати членами одного з регіональних банків (так званого афілійованого банку), географічно близько розташованого до кооперативного банку. Банк харчової промисловості (BGZ) трансформовано в Національний банк кооперативної кредитної системи.

Банк харчової промисловості належав державі і регіональним кооперативним банкам, у свою чергу, власниками регіональних банків були кооперативні банки. В основному членами кооперативних банків ставали фермери, дрібні підприємці, роздрібні торговці.

Діяльність кооперативних банків була обмежена географічно (в межах територіальної громади, де був розташований офіс банку) та спектром послуг (відкриття і обслуговування банківських рахунків, залучення депозитів, надання кредитів, прийняття гарантій, зберігання цінних паперів, а також здійснення строкових депозитів у регіональних афілійованих банках).

Основними завданнями регіональних банків були: представляти інтереси асоційованих кооперативних банків, зберігати поточні та обов'язкові резерви кооперативних банків, здійснювати міжбанківські розрахунки та інші трансакції за рахунками кооперативних банків, управляти ліквідністю кооперативних банків і забезпечувати їх кредитами, здійснювати

моніторинг діяльності кооперативних банків на предмет відповідності їх діяльності законодавству, статуту та угодам про афілійоване членство.

Банк харчової промисловості відповідав за забезпечення фінансової стабільності і ліквідності регіональних і кооперативних банків, представляючи їх інтереси перед польською владою і міжнародними фінансовими інститутами, та моніторинг фінансових показників регіональних банків.

У той же час на ринку функціонувало три незалежних від Банку харчової промисловості афілійованих банки, які разом з асоційованими кооперативними банками створювали дворівневу кооперативну систему. В 1995 р. один з трьох банків трансформовано в регіональний банк.

Зазначені зміни позитивно вплинули на ефективність кооперативного банківського сектору, але мали обмежений вплив на підвищення його операційної ефективності [355, с. 5]. Зокрема, великі і потужні банки уникали відповідальності за зобов'язання малих і слабких банків. Для подолання негативних наслідків, а також в умовах глобалізації та консолідації банківського сектору, обрано шлях на злиття кооперативних банків. З цією метою в січні 2001 р. прийнято Закон Польщі «Про кооперативні банки, їх об'єднання та об'єднані (афілійовані) банки», згідно з яким запроваджувалася дворівнева кредитна кооперативна система. Відповідно до цього закону мінімальний розмір власного капіталу повинен становити до кінця 2007 р. 1 млн євро для кооперативних банків та не менше 20 млн євро для банків другого рівня. В результаті таких трансформаційних процесів, які спрямовані на посилення позиції кооперативного банківського сектору на фінансовому ринку Польщі та створення потужної банківської групи для забезпечення банківськими послугами сільського господарства та сільської місцевості, на кінець 2007 р. кількість кооперативних банків становила 581, порівняно з 1653 в 1993 р. [333, 347]. В свою чергу, десять регіональних кооперативних банків консолідувалися в два регіональні банки – Bank Polskiej Spółdzielczości S.A. (консолідувалося сім банків) та Gospodarczy Bank

Wielkopolski (три банки). Банк харчової промисловості перестав бути національним банком кооперативної кредитної системи і був трансформований у звичайний універсальний комерційний банк, але з певною спеціалізацією на обслуговування аграрного і продовольчого сектору.

Згідно з новим законодавством кооперативним банкам дозволялось самостійно вибирати регіональні банки без прив'язки до географічного розташування. Діяльність кооперативних банків зі статутним фондом до 5 мільйонів євро розширено до меж однієї області (voivodeship), а для банків зі статутним фондом більше 5 млн євро – в рамках всієї країни. В той же час діяльність регіональних (афілійованих) банків набула ознак, притаманних національному банку трирівневої кооперативної кредитної системи.

Починаючи з 1989 р., трансформація кооперативних банків супроводжувалася дієвою державною допомогою. Зокрема, основними формами фінансової підтримки були: позики під низькі відсотки від Національного банку Польщі для підтримки об'єднання кооперативних банків; звільнення від сплати податку на прибуток та від формування обов'язкових резервів, кредити від фонду банківських гарантій (з 1995 р.), реструктуризація облігацій на покупку поганих кредитів і позик кооперативних банків [343, с. 120; 355, с. 4].

Крім загальноприйнятих відмінностей між комерційними банками і кооперативними банками (організаційно-правова форма, мета діяльності, процедура прийняття рішення на загальних зборах тощо), для Польщі характерні такі особливості – власний капітал кооперативних банків може бути сформований тільки за рахунок національного капіталу, в той час як комерційні банки можуть створюватися за участю іноземного капіталу, також кооперативні банки в Польщі відіграють ключову роль у фінансуванні сільських територій у цілому і сільського господарства, зокрема [343, с. 121-123].

Яку ж роль відіграють кооперативні банки у банківському секторі Польщі? Дані таблиці свідчать, що незважаючи на велику кількість

кооперативних банків (їх частка серед усіх банківських установ у 1997-2012 рр. становила відповідно 94,0% та 89,1%), частка їх активів у банківському секторі у 1997-2012рр. становила відповідно 4,5 та 6,6%, зобов'язань – 5,2 та 6,4%. Отже, зазначені дані свідчать, що кооперативні банки відіграють незначну роль у банківському секторі Польщі [130].

Результативність діяльності кооперативних банків Польщі є нижчою порівняно з середнім значенням по банківському сектору, особливо за показником «співвідношення операційних витрат до операційних доходів». У 1997-2012рр. значення цього показника в кооперативних банках було вищим порівняно з банківським сектором (табл. 2.3). Але, з іншого боку, протягом певних років кооперативним банкам вдавалося краще управляти своїм власним капіталом і активами порівняно з комерційними банками. Зокрема, у 2008-2010 рр. рентабельність активів (ROA) і власного капіталу (ROE) в кооперативних банках була вищою порівняно з комерційними банками, що свідчить про менший вплив світової фінансової кризи на діяльність кооперативних банків.

Кооперативні банки в Польщі історично розвивалися як банки для забезпечення банківськими послугами сільських територій, отже, їх основними клієнтами були фермери та члени сільської громади. В умовах підвищення конкуренції з боку комерційних банків, а також внаслідок змін у сільському господарстві відбулася певна переорієнтація кооперативних банків на досягнення власного економічного результату, ніж на забезпечення інтересів членів кооперативних банків. На сьогодні кооперативні банки в Польщі діють як універсальні банки, але зберігається чітка орієнтація на обслуговування сільського господарства та сільських територій. Про це свідчать такі дані. У 1997-2007 рр. частка кредитів для сільського господарства становила 74% у структурі інвестиційних кредитів та 59% у структурі поточних кредитів [343, с. 132]. Розвиток кооперативних банків як банків для забезпечення потреб сільського господарства та сільських територій також обумовлений тим, що через ці установи держава надає

пільгові кредити для сільського господарства, а також через ці установи здійснюються виплати фермерам з фондів Європейського Союзу та національного бюджету.

Таблиця 2.3

**Показники діяльності кооперативних банків порівняно з банківським сектором у Польщі, 1997-2012 рр.**

Показник	Рік								
	1997	2001	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Усього банків	1378	713	647	645	649	643	646	642	642
у т.ч. кооперативні банки	1295	642	584	581	579	576	576	574	572
Частка активів кооперативних банків у банківському секторі, %	4,5	4,5	6,2	6,2	5,5	5,9	6,0	6,1	6,6
Частка зобов'язань кооперативних банків у банківському секторі, %	5,2	5,6	6,1	6	5,4	5,8	6,1	6,2	6,4
Співвідношення операційних витрат до операційних доходів, %*	71,8/ 55,6	69,5/ 62,4	72,9/ 59,2	69,2/ 56,3	66,0/ 54,4	71,5/ 54,2	69,2/ 52,3	66,6/ 50,9	65,8/ 49,1
ROA, %*	2,0/ 2,1	1,6/ 1,0	1,3/ 1,7	1,5/ 1,7	1,7/ 1,5	1,2/ 0,8	1,1/ 1,0	1,2/ 1,3	1,2/ 1,2
ROE, %*	30,8/ 34,1	19,4/ 12,1	14,5/ 22,5	17,2/ 22,5	8,6/ 7,4	9,3/ 8,6	9,4/ 8,9	11,9/ 12,8	11,2/ 11,2

\*У чисельнику – для кооперативних банків, у знаменнику – для банківського сектору

Джерело: складено авторами за даними [333, 347].

Надання пільгових кредитів сільськогосподарським підприємствам, що розпочато в Польщі в 1990 р., набуло значних масштабів. Так, починаючи з 1995 р. обсяг пільгових кредитів становив щорічно близько одного мільярда доларів США та їх питома вага в кредитній заборгованості сільськогосподарських підприємств – 80%. Деякі дослідники взагалі зазначають, що пільгові кредити відіграли велику роль у створенні стабільної, добре функціонуючої системи кооперативних банків, які забезпечують фінансовими послугами підприємців у сільській місцевості [236].

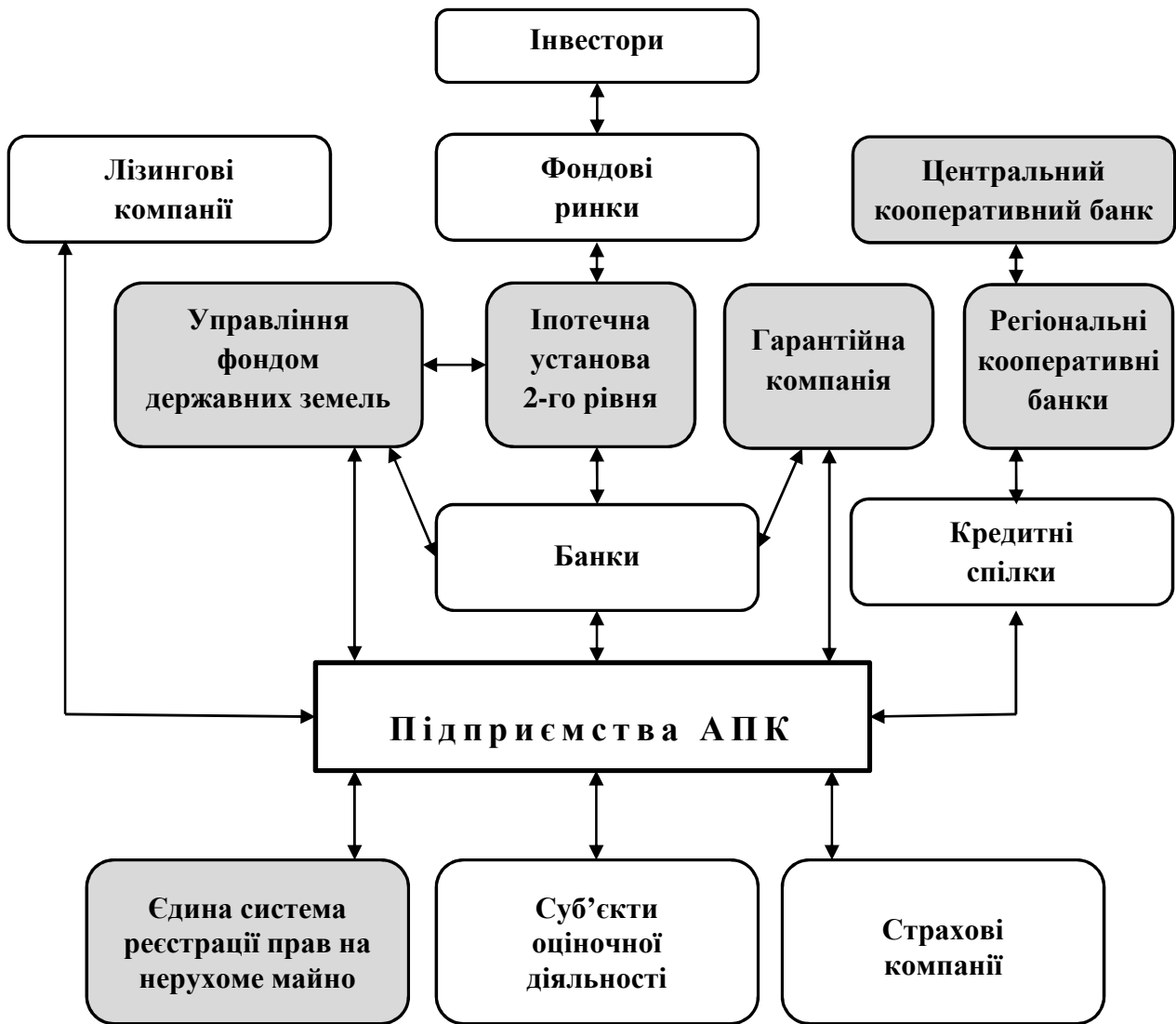
## **2.2. Концепції побудови фінансово-кредитної системи аграрного сектору економіки**

Спроби визначити методологічні засади побудови фінансово-кредитної системи аграрного сектору економіки неодноразово здійснювалися у науковій фаховій вітчизняній та зарубіжній літературі.

В Україні виконувалася науково-дослідна робота на тему «Розробка моделі «дорожньої карти» управління процесом створення розвинутої фінансово-кредитної системи АПК (ФКСА)», результатом якої стала розробка моделі фінансово-кредитної системи АПК (рис. 2.2).

Однак представлена модель має обмежений характер через те, що: по-перше, не пропонує обґрунтованого визначення сутності фінансово-кредитної системи АПК; по-друге, робить акцент на задоволення фінансових потреб підприємств АПК через договірні взаємовідносини з такими кредитними установами, як комерційні банки, кредитні спілки та лізингові компанії.

Поза увагою залишається можливість підприємств АПК фінансувати свої потреби за допомогою інструментів фондового ринку (крім іпотечних цінних паперів, які представлено у моделі). З одного боку, це пояснюється недостатністю інвестиційних ресурсів на вітчизняному фондовому ринку і, як наслідок, відсутністю достатнього попиту на такі цінні папери підприємств-емітентів АПК, як акції та облігації. Але протягом останніх семи років великі вітчизняні агрокомпанії виходять на такі міжнародні фондові ринки, як Лондонська, Франкфуртська, Варшавська фондові біржа, де вони здійснюють первинні розміщення акцій (ІРО).



Умовні позначення:

- ланки, ще не створені
- основні елементи системи

**Рис. 2.2. Фінансово-кредитна система АПК** (побудовано авторами на основі [71]).

Незважаючи на необхідність формування національної кредитно-фінансової системи обслуговування товаровиробників у сфері агропромислового виробництва у Російській Федерації, остання так і не була створена. Держава замість розвитку фінансово-кредитної системи взяла курс на масштабну підтримку організованих за її участю структур, та більше того, наділила їх функціями, які формують ці структури як квазісистему [2, с. 49].

Нами сутність ФКС аграрного сектору економіки трактується як сукупність фінансових корпорацій та підприємств аграрного сектору, які вступають у фінансові відносини щодо руху фінансових інструментів на еквівалентній основі з метою накопичення багатства, трансформування доходів у майбутнє, фінансування інвестиційних проектів та управління ризиків. Спираючись на таке розуміння ФКС аграрного сектору, визначимо основні методологічні основи її формування.

Однією з головних методологічних основ формування ФКС аграрного сектору є та, яка ФКС формується в країні. Як було зазначено у попередньому розділі, існують два типи ФКС – банківська і ринкова. Виходячи з переваг і недоліків кожної з них, нами було визначено, що неможливо обумовити однозначну перевагу жодного з типів ФКС у загальному випадку без конкретизації умов окремої країни.

Однак, оскільки Україна тільки розбудовує свою ФКС, слід скористатися світовим досвідом щодо цього питання, визначивши, за яких умов краще функціонує той або інший тип ФКС.

Банківська ФКС краще працює на ранніх стадіях індустріалізації, в умовах фінансування капіталомістких об'єктів, при неефективній правовій системі, коли роль наукомістких галузей відносно невисока, в невеликих, закритих, однорідних економіках [159].

Ринкова ФКС краще працює там, де розкривається інформація компаніями і достатньо захищені інтереси інвесторів [210].

Стосовно можливості одночасного формування двох типів систем шляхом комбінування різних елементів двох ФКС, то тут існують полярні точки зору. Деякі науковці (Р. Шмідт та ін.) вважають, що з позиції принципів взаємодоповнюваності та узгодженості неможливо змішувати різні елементи ФКС, під якими слід розуміти структуру фінансового сектору, моделі фінансування підприємств, корпоративне управління підприємством [339, 337, 338]. Інші (Р. Левіне та ін.) стверджують, що банки і ринки можуть

виникати і розвиватися одночасно, здійснюючи різні фінансові послуги, що позитивно впливає на економічне зростання [297].

Розглянемо більш детально представлені точки зору. Шмідт Р. та ін. визначають ФКС з позицій системного підходу, тобто як взаємодію таких елементів: структура фінансового сектору, моделі фінансування підприємств, корпоративне управління підприємством. Ключовою позицією цього підходу є взаємодія елементів системи на принципах взаємодоповнюваності (complementarity) та узгодженості (consistency).

Охарактеризувати тип ФКС з позиції критеріїв взаємодоповнюваності та узгодженості означає дати відповіді на такі питання [337, с. 19]:

- 1) Як компанії переважно фінансують свої інвестиційні потреби?
- 2) Наскільки превалюють відносини «банк – клієнт»?
- 3) Яким чином домогосподарства зберігають і акумулюють заощадження?
- 4) Як функціонує система корпоративного управління?
- 5) Як здійснюється пенсійне фінансування?

Наприклад, у контексті визначених питань ФКС США (як ринкова) виглядає таким чином: компанії переважно використовують фінансовий ринок як джерело фінансування; відносини «банк – клієнт» не тісні, а ринкові (arm's-length), тобто банки не відіграють значної ролі, якщо компанія відчуває проблеми з фінансуванням; домогосподарства використовують здебільшого для заощаджень пенсійні фонди та інші небанківські фінансові посередники, в свою чергу, ці установи в основному управляють своїми ресурсами через фінансовий ринок; фінансовий ринок є ключовим елементом корпоративного управління компаній: загроза захоплення компанії забезпечує більшу узгодженість інтерсів між менеджерами та акціонерами. Отже, така побудова ФКС США свідчить, що всі її елементи взаємодоповнюючі та узгоджені.

ФКС Німеччини та Японії з огляду зазначених критеріїв виглядає так: банки є ключовими гравцями фінансового сектору, які переважно

забезпечують потребу у зовнішньому фінансуванні компаній; банки в основному акумулюють заощадження домогосподарств; банки встановлюють тісні відносини з компаніями через надання кредитів, а також купівлю їх цінних паперів, що, в свою чергу, забезпечує активну участь банків у корпоративному управлінні компаній. Корпоративне управління в цих країнах більше орієнтовано на основних стейкхолдерів, до яких належать також банки та працівники, і таким чином воно здійснюється в основному за рахунок внутрішнього контролю. Отже, банки і працівники відіграють важливу роль у корпоративному управлінні поруч з великими акціонерами. Представники зазначених груп в основному формують спостережну раду компаній та визначають загальну політику діяльності компанії, яка спрямована на стабільність і зростання, а не на максимізацію прибутків акціонерів. Таким чином, усі елементи ФКС Німеччини та Японії не тільки взаємодоповнюють один одного, але й узгоджені між собою.

Спираючись на принципи взаємодоповнюваності та узгодженості представники цього підходу роблять висновок, що взаємодоповнюваність запобігає зближенню двох типів ФКС, тому що елементи двох систем неможливо змішувати, бо це породжує неузгодженість. Узгодженість можлива лише між елементами або банківської, або ринкової ФКС. Тобто, якщо ми формуємо систему з позиції принципу узгодженості, то принцип взаємодоповнюваності не дозволяє зближення двох типів ФКС, і тому узгодженість можливо досягти тільки в рамках певного типу ФКС. Отже, зміна типу ФКС можлива лише у фундаментальному напрямку – від одного типу до іншого.

Оскільки не визначено, який з типів ФКС є кращим, слід утримуватися від впровадження іншого типу ФКС, ніж той, який є в країні. Також слід зазначити, що фундаментальна зміна ФКС супроводжується серйозними, хоча тимчасовими, втратами добробуту, і цього намагаються уникнути політики.

На думку деяких науковців (Р. Раджан, Л. Зінгалес) періодично в світі відбуваються фундаментальні зміни (great reversals) ФКС [331]. Наприклад, багато країн після Великої депресії та 2-ї Світової війни адаптували банківську ФКС внаслідок застосування таких потужних політичних заходів, як націоналізація банків (Франція), закриття ринків (Японія, Німеччина), прийняття значних законодавчих обмежень щодо діяльності банків (США). Попередня економічна доктрина підтримувала рух від ринкової до банківської ФКС, то зараз відбувається навпаки.

Якщо країна наважується на фундаментальну зміну ФКС, то необхідно розуміти, що в цьому випадку вона наражається на значні труднощі та ризик фінансової кризи, але в кінцевому випадку це може привести до покращення. Прикладом такої зміни є Франція, де до середини 1980-х років існувала чітко окреслена банківська ФКС, але протягом останніх 20 років відбулися значні зміни, внаслідок яких у цій країні на сьогодні склалася ФКС, подібна до США та Великобританії, тобто ринкова ФКС.

Однак така фундаментальна зміна ФКС не завжди можлива. Так, А. Хакетхаль зазначає, що неможливо перейти до банківської ФКС, якщо вона не існувала до цього [261]. Причини цьому такі: в умовах глобалізації та необхідності мати добре розвинену ФКС банківська ФКС може функціонувати лише за значної довіри між економічними агентами, що з відповідальністю ставляться до неформальних домовленостей.

Інша група експертів (Р. Левіне та ін.) за допомогою проведених статистичних досліджень визначили, що фінансовий розвиток обумовлений одночасно ліквідністю фондового ринку та розвитком банківського сектору, отже, їх одночасний розвиток сприяє економічному зростанню, але за умови, що вони забезпечують відмінні один від одного фінансові послуги. Зокрема, на основі даних по 47 країнах за 1976-1993 рр. вони довели, що банки і ринки разом мають незалежний зв'язок з економічним зростанням [297]. Тобто вони визначають, що не існує протиріччя щодо одночасного розвитку банківської і ринкової ФКС.

Також А. Демиргук-Кунт та В. Максимович, використовуючи дані компаній різних країн, показали, що в країнах, що розвиваються, зростання ринку акцій призводить до зростання банківського кредиту [238].

Деякі експерти зазначають, що немає сенсу зосереджувати увагу на тому, якою повинна бути ФКС – банківська чи ринкова. Більш актуальним є зосередження уваги на правовій та політичній системах, які є передумовами ефективного розвитку банків і фондових ринків [212, 287, 291, 295, 296, 331].

Так, існує точка зору, що на формування ФКС насамперед впливає правова система, яка є в країні. В кінці 1990-х років група вчених опублікувала результати своїх досліджень, де основним фактором фінансового розвитку визначено правову систему [287]. У подальшому виник цілий напрям досліджень під назвою «право і фінанси». Загалом у сучасній науковій фаховій літературі виокремлюють чотири основні системи права, які діють у різних країнах: англійська, французька, німецька та скандинавська [159]. В свою чергу, їх об'єднують у дві групи системи права: загальна (англійська) та цивільна (французька, німецька, скандинавська) [159]. Основна відмінність країн із загальним правом від країн із цивільним правом полягає в тому, що в перших основний пріоритет надається рішенням судових органів, які мають широкі можливості і повноваження щодо інтерпретації законів. У країнах із загальним правом більше простежуються тенденції обмеження влади держави і підтримка прав власності громадян, ніж у країнах з цивільним правом. Для англійської правової традиції характерний «вроджений» динамізм, тобто загальне право розвивається одночасно з тим, як судді вирішують нові справи.

Зазначена група вчених у своїй праці [287], яка стала поштовхом у вивченні впливу права на ФКС, зробила такі три висновки. По-перше, країни із загальним правом краще захищають права інвесторів, ніж країни з цивільним правом. Найгірше права інвесторів захищаються в країнах з французьким правовими традиціями. Німецька і скандинавська правові системи знаходяться посередині. По-друге, виконання контрактних

зобов'язань найкраще здійснюється в країнах з німецькою та скандинавською системами права, найгірше – з французькою. Аналогічне ранжирування характерне відносно стандартів звітності. По-третє, країни розвивають механізми щодо компенсації недостатнього захисту прав інвесторів. Зокрема, такими механізмами можуть бути: виплата обов'язкових дивідендів, вимоги щодо резервів. Переважно такі механізми притаманні країнам із цивільним правом. Іншим розповсюдженим адаптивним механізмом у відповідь на слабкий захист інвесторів є концентрація власності. Дослідження показали, що в країнах, де високі стандарти звітності та добре захищені права інвесторів, відносно низька концентрація власності. Таким чином, зазначені автори роблять висновок, що система загального права більше сприяє розвитку фінансових інститутів, ніж система цивільного права.

Якщо попередня група експертів стоїть на позиції сталості правової системи, то існує підхід, який розрізняє правові системи з позиції можливості їх пристосування до мінливих умов. Через це даний підхід отримав назву «динамічна теорія права і фінансів» [304]. Правові системи, які швидше адаптуються, щоб мінімізувати розрив між потребами економіки і правом краще, сприяють фінансовому розвитку, ніж більш жорсткі. До систем, яким притаманний динамізм, належить загальна система права. Представники цього підходу вважають, що країни із загальним правом і німецьким цивільним правом можуть краще створювати відповідні до фінансового розвитку правові системи, ніж країни з французьким цивільним правом [212].

Існує інша концепція під назвою «політична система і фінанси», прибічники якої зазначають, що такий постійний фактор, як правова система не може пояснити зміни у фінансову розвитку, а відмінності у ФКС пов'язані з дією політичних сил [331]. Теорія політики і фінансів наголошує, що діюча на певний момент політична сила намагається не тільки сформулювати відповідну політику, але й інститути, в тому числі фінансові, які дозволяють реалізувати цю політику. Якщо ця політична сила вважає, що для досягнення

цілей необхідно функціонування конкурентних ринків, то остання забезпечує прийняття законів та створення інститутів, які сприяють фінансовому розвитку. Отже, теорія політики і фінансів переконує, що централізовані, закриті політичні системи перешкоджають фінансовому розвитку більше, ніж конкурентні, відкриті політичні системи. На підставі цього вони роблять висновок, що недостатньо тільки розвивати фінансові інститути, а слід забезпечити існування політичних передумов. Адже в разі їх відсутності фінансові інститути, навіть якщо вони добре розвинені, втрачають багато інтересів. На думку прибічників цієї концепції, необхідно зменшувати політичний вплив на фінансову систему, вона повинна функціонувати на принципах відкритості. Як засіб для пом'якшення економічних негараздів внаслідок відкритості пропонується використовувати програми страхування.

Наступною концепцією, яка пояснює закономірності формування ФКС, є теорія «вкладу» (endowment view). Згідно з цією концепцією формування фінансових інститутів відбувається під впливом географічних факторів. Зокрема, деякі автори на підставі теорії внеску пояснюють відмінності щодо ФКС у колонізованих країнах [237]. У тих країнах, де були добрі умови щодо землі, клімату та життєдіяльності, створювалися відповідні інститути для забезпечення тривалого процвітання. Країни, які відзначалися протилежними характеристиками, використовувалися тільки як джерело вилучення ресурсів без намагання розвивати фінансові інститути.

Крім теоретичних концепцій, які обумовлюють різні підходи до формування ФКС, також існують численні праці щодо емпіричного оцінювання впливу того або іншого фактору на формування ФКС за допомогою сучасних кількісних методів. Зокрема, науковцями здійснено спробу оцінити чи впливає:

- структура ФКС – банківська або ринкова – на економічний розвиток;
- правова система на ефективність ФКС.

Результати дослідження засвідчили, що тип ФКС не дозволяє пояснити відмінності ні в довгострокових темпах економічного зростання, ні в рівні

розвитку промисловості, ні в темпах створення нових компаній або їх зростанні [210].

Доведено, що рівень економічного розвитку залежить не від типу ФКС, а від рівня їх розвитку [291].

Також встановлено стійкий зв'язок між правовими індикаторами, з одного боку, та з фінансовими і економічними, з іншого [294]. Отже, правові системи дійсно значною мірою пояснюють різницю в рівнях розвитку ФКС. За результатами економетричного аналізу визначено сегменти правової системи, що найбільше впливають на розвиненість фінансових посередників: існування законів, які встановлюють високий пріоритет захисту інтересів кредиторів; правові умови щодо суворого виконання контрактів, у тому числі правових; наявність стандартів бухгалтерського обліку, які дозволяють отримати високоякісну звітність компаній.

Незважаючи на те, що одні експерти вважають важливим обрання типу ФКС, а інші на перше місце ставлять правову систему, ці два аспекти тісно пов'язані між собою.

У країнах із загальним правом, як правило, переважає ринкова ФКС, у країнах із цивільним правом – банківська. Отже, при формуванні ФКС слід враховувати, що в умовах загального права запровадження ринкової ФКС буде більш успішною там, де вимагаються підвищені вимоги до захисту прав інвесторів. У країнах з цивільним правом більш успішною буде функціонування банківської ФКС.

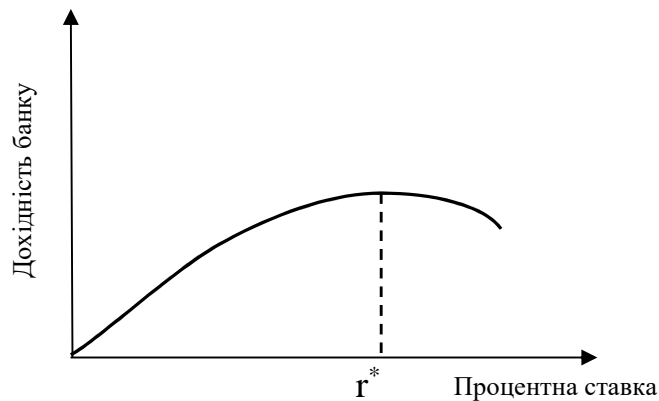
Таким чином, у процесі формування ФКС слід звернути увагу на реформи в галузі права та обліку. Також потрібно враховувати, при яких правових системах краще розвивається той або інший тип ФКС. Формувати ФКС слід на принципах взаємодоповнюваності та узгодженості.

При побудові фінансово-кредитної системи аграрного сектору економіки необхідно враховувати таке явище, як кредитне раціонування.

Кредитний ринок не підпадає під стандартні закони попиту і пропозиції, що було доведено ще Дж. Стігліцом і Е.Уейсом [344],

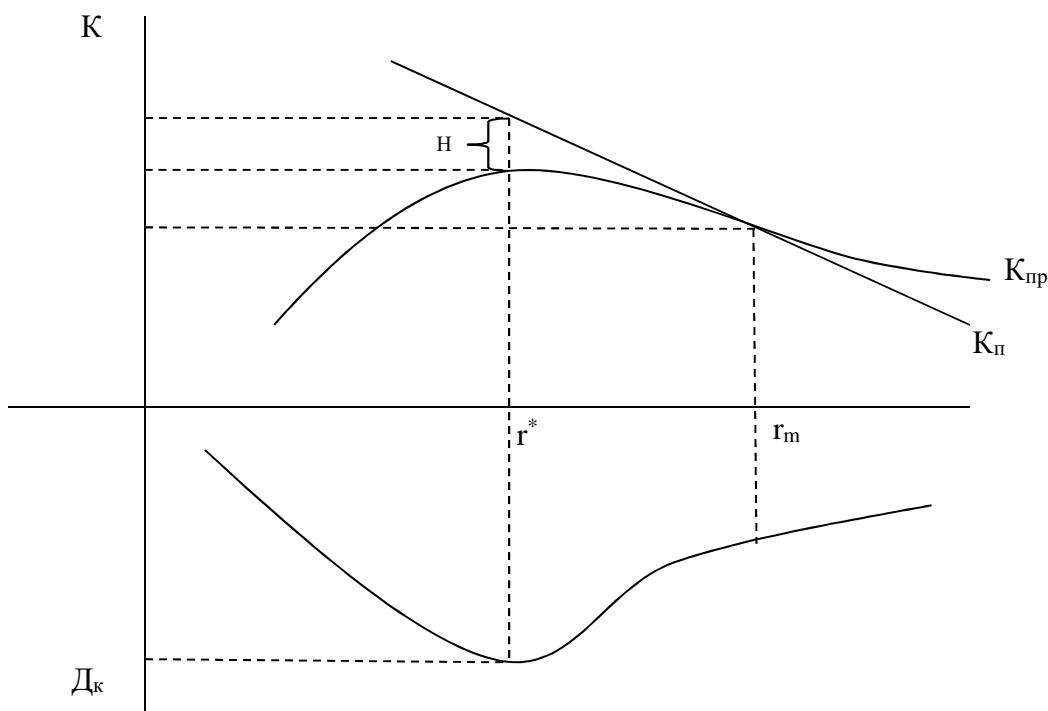
Дж. Джаффе та Т. Расселом [276]. Вчені довели, що рівновага на кредитному ринку може досягатися шляхом кредитного раціонування або обмеження пропозиції кредитів неціновими методами. На кредитному ринку процентна ставка як ціна кредиту не завжди є рівноважною за умови, що пропозиція дорівнює попиту. Це обумовлено тим, що як ризикованість кредитної операції обумовлює процентну ставку, так і навпаки, процентна ставка сама впливає на ризикованість кредитної операції. Її розмір позначається на відборі потенційних позичальників та діяльності позичальника після видачі кредиту. Зокрема, високе значення процентної ставки призводить до того, що добросовісні позичальники відмовляються від кредитування, а безвідповідальні та ризиковані позичальники продовжують створювати попит на кредит. Як наслідок підвищується ймовірність, що банк здійснить неправильний відбір позичальника. Цей ризик називають ризиком несприятливого відбору (*adverse selection*). Крім того, внаслідок високої процентної ставки може виникнути ризик безвідповідальної поведінки (*moral hazard*), який полягає в тому, що позичальник, який отримав кредит, може використати його не за призначенням. Ці два ефекти виникають через недосконалу (асиметричну) інформацію на кредитному ринку. Отже, високе значення процентної ставки призводить до кредитування ризикованих позичальників, а отже, до зменшення прибутковості банку. В цілому залежність процентної ставки і дохідності банку представлено на рис. 2.3. Таким чином, дійдемо висновків, що: дохідність банку зростає повільніше, ніж підвищення процентної ставки, після досягнення певного оптимуму (рівноважної процентної ставки –  $r^*$ ) підвищення процентної ставки призводить до пониження прибутковості банку. Досягнення рівноважної процентної ставки не забезпечує узгодження попиту та пропозиції. В разі перевищення попиту над пропозицією при рівноважній процентній ставці банку вигідно не вдаватися до збільшення пропозиції з метою задоволення попиту. Отже, на ринку відсутні конкурентні важелі, які б забезпечували

рівновагу між попитом і пропозицією, і тому пропозиція кредитів обмежується.



**Рис. 2.3. Залежність прибутковості банку від зміни процентної ставки** (побудовано на основі [344, с. 394]).

У зв'язку з тим, що попит на кредити залежить від розміру процентної ставки, а пропозиція кредитів від середньої прибутковості кредитів, неможливо використовувати стандартні криві попиту та пропозиції. В цілому залежність між попитом і пропозицією на кредитному ринку представлено на рис. 2.4.



**Рис. 2.4. Визначення рівноваги на кредитному ринку**

Джерело: побудовано на основі [344, с. 397].

Як видно з рис. 2.4 лінія попиту на кредити ( $K_n$ ) обернено пропорційна зміні процентної ставки ( $r$ ). Очікувана дохідність банку ( $D$  – крива в правій нижній частині графіка) знаходиться в непрямолінійній залежності від зміни процентної ставки. Крива пропозиції на графіку відображена як функція процентної ставки, через яку здійснюється вплив на дохідність кредитів ( $D_k$ ). Рис. 2.4 наочно демонструє кредитне раціонування, зокрема, попит на кредити при ставці  $r^*$  перевищує пропозицію кредитів у розмірі  $N$  і кожний банк, збільшуючи ставку вище  $r^*$ , буде отримувати менше значення дохідності кредитів. З рис. 2.4 випливає, що рівновага на ринку досягається при ставці  $r_m$ , але вона не є рівноважною процентною ставкою. Банк буде забезпечувати підвищення прибутковості тільки в разі надання кредитів по ставці не вище  $r^*$ .

Таким чином, інформаційна асиметрія є причиною ризику несприятливого відбору [344] та морального ризику [276, 322], що приводить до раціонування кредитного портфеля з боку кредитора. Більш ґрунтовні дослідження щодо функціонування кредитного ринку в умовах інформаційної асиметрії проводилися такими вченими, як Х. Бестер [216], А. Бесанко і А.Тхакор [215]. Нещодавні дослідження впливу інформаційної асиметрії на кредитний ринок проведено Х. Фрейксасом і Дж. Роше [254], Р.Бєбчуком [208], С. Косчі [234].

Кредитне раціонування передбачає, що або серед рівних заявників на кредит певні отримують кредит, а деякі не отримують, навіть якщо вони готові заплатити вищу процентну ставку, або група заявників не в змозі отримати кредит при будь-якій процентній ставці [344, с. 394-395]. Отже, під кредитним раціонуванням сільського господарства слід розуміти, що сільськогосподарське підприємство не може отримати кредит взагалі або в необхідному обсязі навіть у тому випадку, коли останнє готове заплатити більш високу процентну ставку.

Вивчення раціонування кредиту має велике практичне значення. По-перше, наявність кредитного раціонування, як зазначено, наприклад, у

Т. Япеллі [280], А. Діагне і М. Зеллера [239], негативно впливає на економічні результати сільськогосподарської галузі. За Дж. Фольцем [252] втрати пов'язані з тим, що підприємство не в змозі забезпечити оптимальний розподіл ресурсів у короткостроковому періоді, а також з тим, що воно змушене відмовлятися від довгострокових інвестицій в землю і обладнання, оскільки не може згладити свої витрати в часі. По-друге, як показали М. Есваран і А. Котвал [250], недосконалість кредитного ринку може призводити до зростання диференціації сільгосптоваровиробників.

Викладена сутність кредитного раціонування сільського господарства вимагає втручання держави для згладжування негативних наслідків, а отже, розбудова ФКС аграрного сектору економіки неможлива без підтримки держави. Теоретичні дослідження засвідчили, що такі інструменти державної підтримки, як субсидування процентної ставки та гарантування кредиту зменшують неефективність, спричинену кредитним раціонуванням сільського господарства в умовах інформаційної асиметрії. Причому теоретична модель свідчить, що гарантування кредитів більш ефективний спосіб зменшення кредитного раціонування, ніж субсидування процентної ставки [277].

Незважаючи на те, що кредитне раціонування досліджується вже тривалий час, питання про основні причини, які його зумовлюють, до цього часу залишається актуальним. Зокрема, існуючі підходи досліджують рівновагу кредитного ринку за умови нейтрального ставлення кредиторів до ризику, що не відповідає дійсності. Кредитори у розвинених країнах світу обережно ставляться до ризику. Зазначене обумовлює необхідність переорієнтуватися з дослідження рівноваги кредитного ринку за умови нейтрального ставлення кредиторів до ризику на дослідження механізмів формування оптимального кредитного портфеля за умови обережного (негативного) ставлення кредитора до ризику.

Також при побудові ФКС аграрного сектору економіки слід враховувати структуру сільськогосподарських підприємств. У разі

розвиненості малих форм господарювання в сільському господарстві необхідно розвивати фінансові інститути, які найбільш вдало забезпечують фінансові потреби цих форм господарювання. Такими фінансовими інститутами, зазвичай, є кредитні кооперативні інститути.

У процесі формування ФКС також необхідно враховувати макроекономічну ситуацію. Інфляційні процеси і бюджетна незбалансованість обмежують розвиток і банків, і ринку цінних паперів. Гіперінфляція породжує дезінтермедіацію і валютне заміщення. Бюджетна незбалансованість визначає розрив між внутрішнім кредитом і кредитуванням приватного сектору економіки. Тому найнижчий рівень фінансового посередництва спостерігається у тих країнах, де макроекономічна нестабільність виявилася найсильнішою і тривала найдовше (СНД і ПСС) [169].

При побудові фінансово-кредитної системи аграрного сектору економіки значну роль, як правило, відіграє держава, що є не тільки регулятором, а вразі необхідності, створюючи відповідні спеціалізовані структури, забезпечує фінансові потреби аграрного сектору економіки.

### **2.3. Методичні підходи до оцінювання ефективності функціонування фінансово-кредитної системи**

Базовим постулатом оцінювання ефективності функціонування фінансово-кредитної системи можна вважати похідний характер загальної оцінки цієї системи від оцінок ефективності її основних завдань. Цей постулат сформувався і знайшов підтримку у провідних західних вчених упродовж останніх десяти років. Так, Т. Бек, Р. Левіне, Е. Демиргук-Кунт зазначають, що найкращим способом оцінки фінансової системи (фінансово-кредитної системи) є використання таких показників, які відображають,

наскільки ефективно ця система виконує свої завдання [209, с. 2]. Такої ж думки дотримуються Ф. Хартман та ін. [264, с. 16]. Але історично неодноразово здійснювались спроби оцінити фінансово-кредитну систему за допомогою одного «ідеального» показника.

Зокрема перші спроби оцінити фінансово-кредитну систему здійснено Р. Голдсмітом, який виокремив показник фінансового взаємозв'язку. Цей показник запропоновано розраховувати як відношення агрегованої ринкової вартості всіх фінансових інструментів у країні до валового національного продукту [256].

Шоу І. та Дж. Герлі також одні з перших спробували оцінити ефективність ФКС на підставі показника співвідношення вартості первинних і похідних фінансових інструментів до національного доходу [260].

Для характеристики ФКС Р. Маккінон використовував показник відношення грошового агрегату М2 до ВВП [301].

Вперше обґрунтування постулату про оцінювання ФКС за допомогою показників, які відображають її завдання, здійснено Р. Кінгом та Р. Левіне на початку 90-х років минулого сторіччя. В своєму емпіричному дослідженні для оцінювання ФКС вони використали такі показники [283]:

1. «Depth» – глибина фінансового сектору, що обчислюється як відношення ліквідних зобов'язань (грошовий агрегат М3) до ВВП.

2. «Bank» – важливість ролі банків відносно центрального банку щодо розподілу кредиту; обчислюється як відношення банківських кредитів до банківських кредитів плюс внутрішні активи центрального банку.

3. «Private» – оцінка ролі фінансових посередників у фінансуванні приватного сектору; обчислюється як відношення кредитів, наданих приватному сектору, до суми усіх внутрішніх кредитів.

4. «Privy» – відношення кредитів, наданих приватному сектору, до ВВП.

Ми також намагалися дати відповідь на питання, чи виконує фінансовий сектор соціальну функцію, про яку писав Й. Шумпетер, і чи сприяє розвиток фінансового сектору розвитку економіки?

Згодом ці науковці та їх послідовники визнали проблему відсутності достатньо адекватних універсальних показників, які б дозволили в міжчасовому та міжкраїновому аспекті всебічно та повно оцінити ФКС з точки зору того, як вона виконує свої завдання: підвищує якість інформації про компанії; поліпшує корпоративне управління; забезпечує ефективні механізми управління, об'єднання та диверсифікації ризиків; мобілізує заощадження розрізненних вкладників з метою їх спрямування в найбільш перспективні проекти в економіці; сприяє торгівлі фінансовими інструментами [229, с. 2].

Можливо виділити два основні підходи до побудови системи зазначених показників, які домінують у джерелах західної літератури. Перший підхід належить групі фахівців-експертів – представникам Світового банку (Т. Бек, Р. Левіне, Е. Деміргук-Кунт, М. Чіхак). Саме зусиллями цих вчених розроблено показники, що регулярно обчислюються Світовим банком і утворюють відкриту для публічного доступу базу даних під назвою «Глобальна база даних фінансового розвитку» (ГБДФР) [163]. Вона містить показники 203 країн, починаючи з 1960 р. Дані в ГБДФР подаються у вигляді матриці 4×2. Де «4» означає чотири групи таких показників, як глибина, доступ, ефективність, стабільність фінансово-кредитної системи, а «2» – структурні елементи цієї системи, під якими розуміються фінансові інститути (банки, страхові компанії тощо) та фінансові ринки (ринки акцій та облігацій). Тобто для кожного структурного елементу фінансово-кредитної системи (фінансових інститутів та фінансових ринків) розроблені певні показники, які характеризують його глибину, доступ, ефективність та стабільність (табл. 2.4).

## Матриця «4×2» показників оцінювання фінансово-кредитної системи

Група показників	Фінансові інститути	Фінансові ринки
Глибина	Кредити приватному сектору до ВВП. Активи фінансових інститутів до ВВП. Грошовий агрегат М2 до ВВП. Депозити до ВВП. Валова додана вартість фінансового сектору до ВВП	Сума капіталізації фондового ринку та внутрішньої заборгованості приватного сектору за цінними паперами до ВВП. Заборгованість приватного сектору за цінними паперами до ВВП. Заборгованість держави за цінними паперами до ВВП. Заборгованість за цінними паперами, розміщеними на зовнішніх ринках, до ВВП. Капіталізація фондового ринку до ВВП. Обсяг проданих цінних паперів до ВВП
Доступ	Кількість рахунків у банках на 1000 осіб. Кількість банківських відділень на 100 000 осіб. Частка осіб з банківськими рахунками у чисельності населення. Частка компаній з кредитами у загальній кількості компаній. Частка малих компаній з кредитами до загальної кількості малих компаній	Відсоток ринкової капіталізації та обсягу торгів десяти найбільших іноземних емітентів. Дохідність державних облігацій (випущених на 3 місяці та на 10 років). Відсоток внутрішньої заборгованості за цінними паперами до загальної. Відсоток заборгованості приватного сектору за цінними паперами до загальної (тільки внутрішньої). Відсоток випущених нових корпоративних облігацій до ВВП

Ефективність	Чиста процентна маржа. Чистий спред. Відношення непроцентного доходу до загальних доходів. Відсоток накладних витрат до загальної вартості активів. Рівень концентрації та конкуренції (індекс Гервіндаля, Н-статистика, показник Буна)	Коефіцієнт оборотності фондового ринку – відношення суми проданих на ринку цінних паперів до капіталізації ринку. Цінова синхронність – ступінь односпрямованого руху дохідностей окремих акцій на фондовому ринку. Торгівля приватною інформацією. Ціновий вплив. Трансакційні витрати. Спред купівлі-продажу державних облігацій. Оборот ринку облігацій (корпоративних, державних)
Стабільність	Z-значення (або відстань до дефолту). Коефіцієнти достатності капіталу. Показники якості активів. Коефіцієнти ліквідності. Інші (нетто валютної позиції до капіталу тощо)	Волатильність та асиметрія індексів цін акцій та суверенних облігацій. Уразливість до маніпуляцій з доходами. Співвідношення ціни до прибутку. Дюрація. Кореляція із дохідністю облігацій провідних країн (Німеччина, США)

Джерело: складено авторами на основі [229, с. 9].

На наш погляд, представлені показники не зовсім повно відображають виконання фінансово-кредитною системою своїх основних завдань, зокрема таких, як мобілізація заощаджень, забезпечення інформацією, управління ризиками та корпоративне управління. Такі показники, як глибина та доступ лише непрямо характеризують те, як фінансово-кредитна система забезпечує інформацією, управляє ризиками, здійснює корпоративне управління. Проте показників для безпосереднього вимірювання ефективності зазначених завдань наведена матриця «4×2» не передбачає. Радше можна констатувати, що показники ефективності та стабільності засвідчують як результат, наслідок виконання в сукупності основних завдань ФКС. Тобто, чим краще

ФКС мобілізує заощадження, забезпечує інформацією, управляє ризиками, здійснює корпоративне управління, тим більш високою є стабільність та ефективність фінансово-кредитної системи. Отже, представлені показники не дають можливості оцінити окремо кожне із завдань ФКС, а лише дозволяють оцінити окремі аспекти її стану та отримати лише непрямі оцінки ефективності функціонування системи у цілому.

Інша група вчених – експертів з Центрального Європейського Банку (ЦЄБ) – пропонує оцінювати виконання фінансово-кредитною системою своїх завдань на підставі таких груп показників (табл. 2.5), які краще описують закладений в основу оцінки постулат, що фінансово-кредитна система оцінюється на підставі виконуваних нею завдань. Перші чотири групи показників прямо визначають, наскільки ФКС успішно виконує свої завдання: мобілізує заощадження на підставі показників «розмір ринку та фінансова структура»; забезпечує інформацією – на підставі показників «прозорість та інформація»; управляє ризиками – на підставі показників «Фінансові інновації та повнота ринку» та забезпечує корпоративне управління – показники «Корпоративне управління». Але чотири останні групи показників: «Правова система», «Фінансове регулювання, нагляд і стабільність», «Конкуренція, відкритість та фінансова інтеграція», «Економічна свобода, політичні та соціально-економічні фактори», характеризують лише окремі фактори впливу на виконання основних завдань фінансово-кредитної системи. Розглянемо більш детально представлені показники оцінки фінансово-кредитної системи (табл. 2.5).

*Розмір ринків капіталу та фінансова структура.* Перший показник у рамках зазначеної критеріальної ознаки використовується для оцінювання рівня фінансового розвитку країни у цілому [283, 297, 325]. Його можна розглядати окремо в частині розвитку фінансових інститутів (відношення банківських кредитів приватному сектору до ВВП) та фінансових ринків (відношення капіталізації фондового ринку до ВВП). У країнах з

банкоорієнтованою ФКС є вищим, ніж значення першого показника, а в ринкоорієнтованих – другого.

Таблиця 2.5

**Показники оцінки фінансово-кредитної системи**

Критеріальна ознака групи показників	Характеристика	Показники
Розмір ринків капіталу та фінансова структура	Фінансові системи з більшим розміром ринків капіталу забезпечують легше фінансування реальних інвестицій. Системи, які покладаються тільки на один із елементів фінансової системи (фінансові інститути чи фінансові ринки), можуть бути менш ефективними. Крім того, ліквідність на різних ринках стосується показників цієї групи	Сума банківських кредитів приватному сектору, капіталізація фондового ринку, внутрішня заборгованість за цінними паперами приватного сектору, розділена на ВВП. Коефіцієнт оборотності – відношення суми проданих на ринку цінних паперів до капіталізації ринку.
Фінансові інновації та повнота ринку	Велика кількість фінансових інновацій зменшує недосконалість ринку капіталу. Це відкриває нові можливості щодо перерозподілу капіталу через простір, час і ризик. Нові фінансові інструменти дозволяють компаніям керувати певними ризиками шляхом передачі їх до інвесторів, які мають кращу здатність управляти ними	Відсоток сек'юритизованих цінних паперів (або сек'юритизованих активів) до ВВП. Оборот процентних деривативів. Відсоток від ВВП доміцільованих у певній країні так званих зобов'язань з колективного інвестування в трансформаційні цінні папери. Відсоток від ВВП венчурних інвестицій на ранніх етапах, на етапі розширення та заміни, венчурних інвестицій за країною призначення.

Критеріальна ознака групи показників	Характеристика	Показники
Прозорість та інформація	Фінансові системи допомагають продукувати і поширювати інформацію про інвестиційні можливості, ринкові умови і поведінку агентів. Чим краще фінансові системи працюють, тим меншою повинна бути, наприклад, асиметричність інформації між компаніями та аутсайдерами і більш детальна інформація повинна бути агрегована в ціні акцій	Індекс Центру міжнародного фінансового аналізу та досліджень. Ступінь аналітичного покриття. Дисперсія прогнозів аналітиків. Залежність ціни на акції від специфічної інформації про компанію (коефіцієнт детермінації)
Корпоративне управління	Існують конфлікти між інсайдерами, тобто тими, хто контролює компанію, і зовнішніми інвесторами, тобто тими, хто надає фінансування. Краще управління буде забезпечувати інвесторам отримання повної віддачі від своїх інвестицій і що відбудуться незначні витрати внаслідок опортуністичної поведінки інсайдерів компанії, що позитивно вплине на вартість капіталу	Рівень прав акціонерів. Рівень виконання прав акціонерів на протипагу власним інтересам. Рівень прав кредиторів. Концентрація власності. Концентрація власності на основі індекса Херфіндаля. Частка установ серед найбільших акціонерів
Правова система	Одним з ключових аспектів фінансової системи є те, наскільки вона добре забезпечує виконання контрактів. У той час як фінансова система перерозподіляє капітал у часі і просторі, контракти (явно або неявно) необхідні для залучення постачальників і користувачів фінансових інструментів. Правова система і як вона застосовується юридичними інститутами визначає «відстань», на яку капітал може бути перерозподілений	Індекс «Закон і порядок». Тривалість виконання. Захист прав власності.

Критеріальна ознака групи показників	Характеристика	Показники
Фінансове регулювання, нагляд і стабільність	Втручання уряду у функціонування фінансових систем, як правило, сильніше, ніж в інших секторах економіки. Належне регулювання і нагляд повинні виправляти недосконалість ринку і зміцнювати стабільність. У той час як недосконала політика може несприятливо впливати на продуктивність фін. сектору	Можливості банківського нагляду. Розсудливість та поблажливність нагляду. Незалежність банківського нагляду. Можливості страхового нагляду. Прозорість регулювання страхового сектору
Конкуренція, відкритість та фінансова інтеграція	Більша відкритість фінансової системи і посилення конкуренції між банками та іншими фінансовими посередниками знижує недосконалість ринку капіталів. Конкуренція, наприклад, повинна забезпечити ефективне функціонування фінансових установ, а саме, установи повинні менше заробляти від монопольної присутності на ринку, а також забезпечувати клієнтів новими інструментами	Концентрація банків. Проникнення іноземних банків. Співвідношення чистого процентного доходу до активів. Чиста процентна маржа. Співвідношення чистих непроцентних доходів до активів. Відношення операційних витрат до активів. Співвідношення операційних витрат до доходів банку. Частка держави у власному капіталі банків
Економічна свобода, політичні та соціально-економічні фактори	Економічна свобода означає відсутність обмежень щодо економічної діяльності, напр., таких, як корупція, адміністративні бар'єри чи неефективне політичне втручання. Забезпечення виконання контрактів і можливість без перешкод здійснювати фінансові операції, значну роль відіграють кооперація, етика і довіра	Рівень економічної свободи. Контроль над корупцією

Джерело: складено авторами на основі [263, с. 11, 264, с. 16].

Високе значення коефіцієнта оборотності (другого показника цієї групи) свідчить про високу ліквідність фондового ринку та незначні протиріччя на ринку капіталу [283]. В свою чергу висока ліквідність удосконалює ціноутворення на цінні папери та зменшує трансакційні витрати [263, с.13].

*Фінансові інновації та повнота ринку.* Показники цієї групи дозволяють охарактеризувати як фінансово-кредитна система управляє ризиками, чи повною мірою забезпечує мобілізацію заощаджень та здійснює інформування. Чим більше фінансових інновацій, тим краще ФКС управляє ризиками, зокрема, нові фінансові інструменти дають змогу компаніям передавати ризики тим економічним агентам, які мають кращу здатність управляти ними. Використання іпотечних цінних паперів надає можливість домогосподарствам рефінансувати нерухомість, а банкам перепродавати ризики. Фінансові інновації сприяють припливу капіталу і знижують інформаційну асиметрію [287], але у випадку недостатньо контрольованого використання можуть породжувати фінансові кризи.

Основними показниками, які характеризують цю групу, є обсяги використання таких сучасних фінансових інструментів, як цінні папери, випущені за допомогою сек'юритизації активів, процентні деривативи та інструменти венчурного капіталу.

Показник «відсоток сек'юритизованих цінних паперів (або сек'юритизованих активів) до ВВП» засвідчує трансформацію таких неліквідних активів, як іпотечні кредити та інші кредити в ліквідні активи.

Більш активна торгівля процентними деривативами краще розподіляє капітал у часі та з точки зору ризику, оскільки інвестори можуть зафіксувати майбутні процентні ставки, використовуючи форварди і ф'ючерси, опціони та свопи. Проте цей показник має недоліки, зокрема, продаж процентних деривативів важко прив'язати до країни. Інвестор країни А укладає контракт на процентний дериватив з інвестором, який походить з країни Б, у той же час контракт може бути проданий у країні В, а базовий актив контракту може

походити з іншої країни. З метою усунення цього недоліку запропоновано розраховувати такий показник як відсоток від ВВП доміцильованих у певній країні так званих зобов'язань з колективного інвестування в трансформаційні цінні папери.

Наскільки фінансово-кредитна система ефективно діє в контексті підвищення доступу до фінансування малих та новостворених підприємств характеризують показники венчурного капіталу. Останні внаслідок відсутності достатнього забезпечення, належної фінансової звітності та високого ризику позбавлені доступу до таких традиційних джерел фінансування, як банківські кредити та випуск цінних паперів. Саме венчурний капітал дозволяє подолати перешкоди, пов'язані з відсутністю застави, високого ризику та інформаційною асиметрією. В той же час компанії з венчурного капіталу забезпечують бізнес інформацією на зразок банків, тобто понижують інформаційну асиметрію і мінімізують ризики. Для визначення ролі венчурного капіталу пропонується визначати такі показники, як відсоток від ВВП венчурних інвестицій на різних етапах; на етапі розширення та заміни; венчурних інвестицій за країною призначення.

*Прозорість та інформація.* Показники цієї критеріальної ознаки дозволяють визначити, наскільки ефективно фінансово-кредитна система продукує і розповсюджує інформацію про інвестиційні можливості, умови ринку, поведінку економічних агентів. Наприклад, якість стандартів бухгалтерської звітності визначає ступінь інформаційної асиметрії між інвесторами та менеджерами.

У науковій фаховій літературі найбільш використовуваним показником для виміру прозорості та інформативності є індекс Центру міжнародного фінансового аналізу та досліджень, який є мірою обов'язкового і добровільного розкриття інформації компаніями. Він коливається в межах від 0 до 90. Основним недоліком цього показника є те, що він не відображає інформацію, яка використовується на ринках капіталів. Для усунення даного недоліку запропоновано такі показники, як ступінь аналітичного покриття та

дисперсія прогнозів аналітиків. Перший показник визначається як співвідношення прогнозного рівня доходів на акцію до капіталізації фондового ринку, другий – як середньоквадратичне(стандартне) відхилення похибки річного прогнозу прибутку на акцію (EPS). Чим вище значення першого показника і чим нижче другого, тим краще ФКС виконує завдання інформаційного забезпечення.

Поширення інформації фондовими ринками є важливим завданням фінансово-кредитної системи. Для того, щоб визначити, наскільки добре фондовий ринок відображає корисну інформацію в ціни акцій і наскільки ефективно визначає рух капіталу в напрямку найкращих інвестиційних можливостей, запропоновано розкласти волатильність котирувань акцій на волатильність ринку і волатильність конкретних компаній. Якщо ціни компаній рухаються в напрямку ринкових факторів, тобто, якщо існує висока синхронність між цінами на акції, то це є свідченням того, що фондовий ринок неефективно передає специфічну інформацію про компанію. Цей взаємозв'язок можливо відобразити за допомогою регресії, зокрема, коефіцієнта детермінації.

Якщо інформація, що розкривається компанією є актуальною і достовірною, і, якщо фондовий ринок є ефективним у контексті агрегування та поширення інформації, то коефіцієнт детермінації  $R^2$  має бути низьким. Це вказує, що фондовий ринок здатний передати цінну інформацію про інвестиційні можливості компанії (або їх відсутність). І навпаки, якщо значення  $R^2$  є високим, ціни на акції рухаються з причин, не пов'язаних зі специфічною інформацією про компанію. Це означає, що фондовий ринок не надає корисну інформацію про інвестиційні можливості компанії [229, с.19].

*Корпоративне управління.* Рівень корпоративного управління визначається наявністю конфліктів між інвесторами та менеджерами, а також між великими та дрібними інвесторами. Удосконалення управління означає, що інтереси між визначеними групами більшою мірою збігаються, що

інвестори будуть отримувати більший прибуток і що будуть менші втрати ефективності через опортуністичну поведінку менеджерів.

Для оцінки забезпечення ФКС корпоративного управління пропонуються такі показники: рівень прав акціонерів; рівень виконання прав акціонерів на протипагу власним інтересам (індекс анти власних інтересів); рівень прав кредиторів; концентрація власності; концентрація власності на основі індекса Герфіндаля; частка установ серед найбільших акціонерів.

Значення показника рівня прав акціонерів коливається в діапазоні від 0 до 6, чим нижче бал, тим слабкіші права акціонерів. Індекс розраховується як сума таких змінних: 1) повноваження щодо голосування поштою; 2) акції, які не були заблоковані до зборів акціонерів; 3) кумулятивне голосування або пропорційне представництво; 4) механізм пригнічення міноритаріїв; 5) переважні права; 6) частка капіталу, яка є достатньою для скликання позачергових зборів акціонерів. Змінні з 1) по 5) дорівнюють 1, якщо це дозволено, і 0 у протилежному випадку, в той час 6) дорівнює 1, коли мінімальна частка становить менше 20%, і 0 у протилежному випадку [287].

Показник «рівень виконання прав акціонерів на протипагу власним інтересам (індекс антивласних інтересів)» характеризує, наскільки інтереси акціонерів захищені від впливу таких власних інтересів, як привілеї менеджерів щодо надмірної компенсації, трансферне ціноутворення, фінансові операції менеджерів з метою власної вигоди, зокрема особисті позики інсайдерам та крадіжка корпоративних активів. Значення показника коливається в межах від 0 до 1. Чим вище значення показника, тим краще захищені права акціонерів [242].

Показник «рівень прав кредиторів» важко оцінити. Запропонована методика розрахунку показника передбачає, що він визначається на підставі чотирьох характеристик і коливається в діапазоні від 0 до 4. Чим більше значення показника, тим вищий захист прав кредиторів [244]. Такими характеристиками визначено: чи існує згода кредитора щодо подачі позичальником заяви про реорганізацію; чи не виникають у кредитора після

реорганізації позичальника щодо застави такі проблеми, як «заморожування активів»; у разі банкрутства позичальника, чи задовольняються інтереси кредитора насамперед перед працівниками і державою, якщо менеджмент компанії не забезпечує зберігання майна в очікуванні рішення про реорганізацію.

Наступні три показники характеризують концентрацію власності в компаніях. Перший показник «концентрація власності» визначає частку найбільшого акціонера та найбільших з десяти акціонерів у ринковій капіталізації 10 провідних компаній. Альтернативним показником концентрації власності є індекс Хервіндаля, який визначається як частка 20 найбільших акціонерів у ринковій капіталізації 10 провідних компаній.

Значна концентрація власності покращує можливість злиття та моніторингу компаній, але, з іншого боку, великі акціонери можуть отримати вигоди щодо контролю і діяти не в інтересах міноритарних акціонерів. У цілому інтереси міноритарних акціонерів краще захищені в тих країнах, де немає надмірної концентрації власності. Дослідження показують, що такі країни мають більш ліквідні фондові ринки.

Останній показник концентрації власності визначає частку таких інститутів, як взаємні фонди, пенсійні фонди, страхові компанії, серед найбільших акціонерів. Вважається чим більше їх частка, тим гірше корпоративне управління в країні з негативними наслідками для економічного зростання.

Наступні чотири групи показників не дають можливості безпосередньо охарактеризувати виконання фінансово-кредитною системою своїх завдань, а лише дозволяють оцінити умови щодо їх виконання.

*Правова система.* Фінансово-кредитна система здійснює розподіл капіталу в часі та просторі на підставі контрактів. Ефективна ФКС повинна мати явний або неявний механізм забезпечення дотримання контрактів. Можливість дотримання контрактів досягається за рахунок добре функціонуючої правової системи. Вкрай складно оцінити численні правові

аспекти функціонування ФКС, у той же час можна використати багато різних показників щодо оцінки правової ефективності. Показник, який успішно використовується в юридичній та фінансовій літературі та визначає рівень функціонування правової системи, є індекс «закон і порядок», що визначає дотримання верховенства закону [287, 249]. Індекс характеризує міцність і неупередженість правової системи, а також популярність дотримання закону. Значення цього показника слід інтерпретувати дуже обережно, у зв'язку з обмеженістю сфери, яку він охоплює. Зокрема він не торкається питань, пов'язаних з процедурами правової системи та її механізмами, не характеризує вирішення правових конфліктів.

Такі показники, як «тривалість виконання» та «захист прав власності» більш докладно характеризують те, як правова система вирішує фінансові конфлікти та забезпечує виконання законів, які захищають інвесторів. Показник «тривалість виконання» вимірює час між моментом видачі рішення суду і моментом, коли кредитор отримує виплату за чеком відповідно до цього рішення. Швидке вирішення фінансових конфліктів у судах знижує адміністративні витрати і підвищує довіру до фінансових контрактів, тим самим підвищуючи ефективність функціонування фінансово-кредитної системи. Показник «захист прав власності» показує, якою мірою керівники вважають, що правова система буде відстоювати виконання контрактів і вирішувати спори щодо прав власності в бізнесі.

*Фінансове регулювання, нагляд і стабільність.* У зв'язку з тим, що фінансовий сектор є більш ризикованим порівняно з іншими секторами економіки та фінансові кризи негативно впливають на розвиток економіки, він стає предметом більшого регулювання та нагляду, ніж інші сектори. Внаслідок цього метою регулювання та контролю фінансової системи стає стабілізація діяльності фінансових посередників та фінансових ринків, а також захист інтересів споживачів. Але, з іншого боку, нагляд та регулювання можуть інколи призводити до зниження ефективності фінансово-кредитної системи, наприклад, певні нормативні акти стримувати

інновації, спричиняти виникнення несприятливих ініціатив щодо ризику, обумовлювати надмірні адміністративні витрати для фінансових посередників [342].

Показник «можливості банківського нагляду» визначає рівень фінансового нагляду та регулювання, характеризує, наскільки наглядові органи можуть втрутитися в діяльність банків щодо реструктуризації та визнання банку неплатоспроможним. Але, з іншого боку, потужні наглядові органи можуть використовувати свій вплив у власних інтересах чи інтересах зацікавлених сторін, наприклад, політичних сил. Для страхових компаній пропонується визначати показник «можливості страхового нагляду».

Наступні показники фінансового регулювання та нагляду характеризують, наскільки наглядові органи можуть йти на поступки в разі, коли фінансові посередники порушують законодавство (розсудливість та поблажливість нагляду), а також показник, який вимірює, наскільки наглядові органи незалежні від політичного тиску і захищені від судових позовів з боку підзвітних банків (незалежність банківського нагляду). Для страхового сектору розглядається такий показник, як «прозорість регулювання страхового сектору», який характеризує, наскільки прозоро здійснюється регулювання з боку наглядових органів, а також ступінь розкриття страховими компаніями відповідної інформації для надання зацікавленим сторонам чіткого уявлення про ризики, на які вони наражаються.

Фінансову стабільність групою експертів Центрального Європейського банку пропонується оцінювати на підставі таких показників: моральний ризик страхування депозитів; обмеження банківських операцій; положення, що підтримують ринкову дисципліну банків [229, с. 26-28].

Моральний ризик банків підвищується в разі масового страхування депозитів, тобто банки, знаючи, що уряд забезпечує вимоги їх вкладників, можуть брати на себе надмірні ризики, дестабілізуючи фінансово-кредитну

систему. Отже, чим вище значення цього показника, тим більша ймовірність фінансової кризи.

Обмеження банківських операцій з точки зору фінансової стабільності є позитивним явищем, оскільки банки стають більш прозорими і це дозволяє їх краще контролювати, а також обмежує їх вплив на ринок.

Показник «положення, що підтримують ринкову дисципліну банків» характеризує, наскільки створено базу (вимоги щодо бухгалтерського обліку та аудиту) для проведення приватного моніторингу банків оптовими інвесторами, посилення якого підвищує стабільність фінансово-кредитної системи шляхом зниження чистої процентної маржі та частки непрацюючих кредитів.

*Конкуренція, відкритість та фінансова інтеграція.* Висока конкуренція серед постачальників капіталу у ФКС знижує розходження на ринку. Вона усуває неефективних постачальників, вивільняє ресурси, захоплені через ринкову владу, і забезпечує максимізацію вартості як засобу виживання. Менше обмежень, більша відкритість та інтеграція підтримують конкуренцію шляхом полегшення обміну товарами і послугами, що спрощує появу нових конкурентів.

Однак відносно банків загальний ефект конкуренції теоретично є неоднозначним. Значна конкуренція може змусити банки знижувати ставки за кредитами і збільшувати надання кредиту. Але це також може зменшити стимули для отримання інформації про позичальників і здійснювати їх моніторинг, що призводить до більш низької якості кредитів і високої вартості капіталу. Проте науковці вважають, що на практиці переваги банківської конкуренції переважають її недоліки [230].

Групою експертів Центрального Європейського банку виділяються такі показники визначення конкуренції: концентрація банків, проникнення іноземних банків, співвідношення чистого процентного доходу до активів, чиста процентна маржа, співвідношення чистих непроцентних доходів до активів, відношення операційних витрат до активів, співвідношення

операційних витрат до доходів банку, частка держави у власному капіталі банків.

*Економічна свобода, політичні та соціально-економічні фактори.* Виконання основних функцій фінансово-кредитною системою залежить від впливу політичних та соціально-економічних чинників. Зокрема, управлінські механізми, які пом'якшують проблеми контролю між фінансовими інвесторами і менеджерами, обумовлені традиціями, соціальними нормами, релігією та політикою. Наприклад, почуття обов'язку менеджерів щодо інвесторів зменшує конфліктність між ними, навіть, коли існує невелика кількість формальних механізмів управління. До того ж у контрактах неможливо передбачити і обумовити всі непередбачувані обставини, тобто вони не можуть бути виписані досконало. Економічні процеси деякою мірою залежать від довіри і справедливості, а також від того, що сприймається як "справедливість", обумовлена соціально-економічними та етичними факторами. Це особливо помітно у фінансовому секторі, де контракти мають яскраво виражений міжчасовий компонент та постачальникам коштів доводиться покладатися на користувачів коштів, їх здатності та готовності повернути гроші в майбутньому.

До основних показників цієї критеріальної ознаки належать: «рівень економічної свободи», «контроль над корупцією».

Рівень економічної свободи визначається впливом адміністративних бар'єрів на економічну активність. Чим менше цих бар'єрів, тим кращий рух капіталу відбувається у фінансово-кредитній системі. Показник економічної свободи вимірює «відсутність примусу або обмежень з боку уряду на виробництво, розподіл або споживання товарів і послуг у межах, що забезпечує захист і підтримання свободи громадян» [308].

Існують різноманітні показники, які вимірюють рівень корупції та її вплив на фінанси і зростання економіки [245, 287, 286].

Проведений аналіз підходів до оцінки фінансово-кредитної системи дозволяє більш адекватно, компетентно обґрунтувати систему показників для

оцінки ФКС аграрного сектору. Ми також погоджуємося з постулатом, що показники оцінки ефективності фінансово-кредитної системи мають ґрунтуватися на виконуваних нею завданнях. Тобто показник повинен характеризувати, наскільки ФКС виконує те або інше завдання. Нами визначено такі завдання ФКС: мобілізація або об'єднання заощаджень; забезпечення інформацією; управління ризиками; корпоративне управління. Як стверджують західні науковці, визначення показників на підставі завдань, які виконує фінансово-кредитна система, дозволяє проводити порівняльний аналіз у міжчасовому та міждержавному аспекті.

Проведений аналіз двох підходів до оцінки ФКС дозволяє зробити такі висновки. Групи показників представників ЦЄБ більш повно вимірюють повноту виконання завдань фінансово-кредитною системою, але вони характеризують виконання цих завдань в основному тільки такими представниками ФКС, як банки. При цьому поза увагою залишається такий сегмент фінансового сектору, як фінансові ринки. Недоліком групи показників, визначених експертами Світового банку, є те, що вони не повно визначають, як фінансово-кредитна система виконує свої завдання, практично не представлені показники, які вимірюють те, як ФКС забезпечує інформацією, сприяє корпоративному управлінню, створює умови для управління ризиками. Проте представлені показники більш повно характеризують виконання завдань такими основними елементами фінансового сектору, як фінансові посередники та фінансові ринки.

Відповідно до визначених нами завдань вважаємо, що рівень їх виконання можливо визначити за допомогою показників, наданих у табл. 2.6. Показники відбиралися з урахуванням можливості їх розрахунку, тобто наявності вільного доступу даних для розрахунку, а також з економічної сутності завдань фінансово-кредитної системи, які були визначені в попередньому підрозділі.

## Показники оцінки ефективності функціонування ФКС

Завдання підсистеми фінансового сектору	Показник*
Мобілізація або об'єднання заощаджень	Депозити банків до ВВП, %; кредити приватному сектору, надані банківськими установами, до ВВП, %; капіталізація ринку цінних паперів до ВВП, %; вартість цінних паперів, які торгуються, до ВВП, %
Забезпечення інформацією	Депозити банків до ВВП, %; капіталізація ринку цінних паперів до ВВП, %; індекс глибини кредитної інформації
Управління ризиками	Індекс глибини кредитної інформації; показник Буна; концентрація банків; коефіцієнт оборотності фондового ринку
Корпоративне управління	Індекс захисту юридичних прав; індекс захисту прав інвесторів

\* Джерело вихідних даних для обчислення показника [163].

Джерело: складено авторами на підставі [229, 263].

Виконання завдання «мобілізація або об'єднання заощаджень» можливо оцінити на підставі таких показників: депозити банків до ВВП (Bank deposits to GDP); кредити приватному сектору, надані банківськими установами, до ВВП (Private credit by deposit money banks to GDP); капіталізація ринку цінних паперів до ВВП (Stock market capitalization to GDP); вартість цінних паперів, які торгуються, до ВВП (Stock market total value traded to GDP). Перший і третій показники визначають ступінь та охоплення мобілізації заощаджень через фінансових посередників та фінансові ринки відповідно. Другий показник «Частка кредитів приватному сектору, надані банківськими установами, до ВВП» показує ефективність використання мобілізованих заощаджень фінансовими посередниками. Чим вище значення цього показника, тим вище рівень розвитку фінансового сектору в країні. Третій показник характеризує загальну вартість усіх цінних

паперів на фондовому ринку у відсотках від ВВП. Зростання цього показника також свідчить про розвиток фінансово-кредитної системи. Тим не менш, рівень розвитку фінансового ринку в країні краще визначається четвертим показником, який характеризує розмір і активність фондового ринку. В той же час обсяг торгів цінними паперами тісно пов'язаний з темпами економічного розвитку [297].

Виходячи із сутності завдання ФКС «забезпечення інформацією», вважаємо, що показниками, які характеризують виконання цього завдання, є: депозити банків до ВВП (%) (Bank deposits to GDP, %), збільшення значення якого буде свідчити про підвищення поінформованості заощадників і кращий розподіл капіталу. Про краще виконання ФКС завдання «забезпечення інформацією» також свідчитиме зростання такого показника, як капіталізація ринку цінних паперів до ВВП (%) (Stock market capitalization to GDP, %), що визначається як загальна вартість цінних паперів, які котирують на ринку, до ВВП. Зростання ринків цінних паперів стимулює акумуляцію інформації про компанії, що покращує розподіл капіталу.

Певним чином можливо віднести до показників ФКС, які вимірюють забезпечення нею інформацією, індекс глибини кредитної інформації (Credit depth of information index), що характеризує масштаб, доступність та якість кредитної інформації, яка доступна через державні або приватні кредитні реєстри. Індекс коливається від 0 до 6. Це означає, що чим вище значення, тим більше можливості отримати додаткову кредитну інформацію або з публічного реєстру або в приватному бюро, щоб полегшити рішення про кредитування, і тим краще ФКС виконує завдання щодо забезпечення інформацією.

Індекс глибини кредитної інформації також характеризує те, як ФКС виконує завдання управління ризиками. Наявність і широке охоплення кредитних бюро буде сприяти зменшенню інформаційної асиметрії і тим самим зниженню ризиків.

Фінансовий сектор забезпечує перехресне управління ризиками через диверсифікацію, яка забезпечується в умовах високої конкуренції та впровадженням нових фінансових інновацій. Про рівень конкуренції, а отже, краще управління перехресним ризиком будуть свідчити такі показники: Буна та концентрація банків. Показник Буна характеризує рівень ступеня конкуренції на основі прибуток-ефективність на ринку банківських послуг. Він розраховується як еластичність прибутку до граничних затрат. Збільшення показника Буна свідчить про погіршення конкурентної поведінки фінансових посередників. Концентрація банків визначається як частка активів трьох найбільших комерційних банків у загальному обсязі активів комерційних банків.

Забезпечення перехресного управління ризиками краще досягається фінансовими ринками. Отже, підвищення їх ефективності впливає на виконання цієї функції. Ефективність фінансових ринків можна визначити за коефіцієнтом оборотності фондового ринку, що розраховується як сума проданих на ринку цінних паперів до капіталізації ринку.

До показників, що характеризують як ФКС виконує завдання «корпоративне управління», слід віднести: індекс захисту юридичних прав (strength of legal rights index), індекс захисту прав інвесторів (business extent of disclosure index). Індекс захисту юридичних прав вимірює ступінь захисту прав позичальників і кредиторів через заставу та законодавство про банкрутство. Індекс коливається від 0 до 10, чим вище значення показника, тим краще розроблені закони з метою розширення доступу до кредитів. Також наближення значення показника до 10 буде свідчити, що фінансові посередники посилюють корпоративне управління.

Показник індексу захисту прав інвесторів являє собою середнє з індексу розкриття інформації про угоду, індексу відповідальності директорів та індексу сприятливості умов для судового переслідування керівників компаній акціонерами. Індекс знаходиться в межах від 0 до 10, при цьому більш високі значення вказують на більш високу ступінь захисту інвесторів.

У цілому він оцінює дієвість механізмів захисту міноритарних акціонерів на випадок протиправного використання директорами активів корпорації для отримання особистої вигоди.

#### **2.4. Методологічні засади формування системи мікrokредитування аграрного сектору економіки**

Проблема мікrokредитування аграрного сектору економіки безпосередньо пов'язана з проблемами мікroфінансування домогосподарств у сільській місцевості. Не має сенсу розглядати мікrokредитування аграрного сектору економіки окремо від мікroфінансування домогосподарств у сільській місцевості. Останні є не тільки виробниками сільськогосподарської продукції, а й основою сільських громад. Особисте споживання домогосподарств неможливо розділити з їх виробничим споживанням.

На сьогодні домогосподарства виробляють близько половини ВВП сільського господарства України, використовують близько 40% сільськогосподарських угідь, але проблематика їх фінансового забезпечення залишається недостатньо дослідженою.

У вітчизняних наукових фахових джерелах відсутні концептуальні підходи до розбудови ФКС для забезпечення фінансових потреб цієї категорії товаровиробників сільськогосподарської продукції. Отже, доцільним є вивчення зарубіжного досвіду з метою його адаптації.

Задоволення фінансових потреб дрібних товаровиробників у західній науковій літературі підпадає під визначення «мікroфінансування», що означає здійснення малих за розміром фінансових трансакцій для сільськогосподарських малих і середніх підприємств (МСП) та домогосподарств у сільській місцевості [305, с. 1].

Розвиток концептуальних підходів до мікрофінансування на Заході відбувався у декілька етапів.

У 1960-1970 рр. загальний підхід до збільшення кредитування сільського господарства базувався на парадигмі прямого субсидування кредитів [353]. Суть останньої полягала в тому, що держава, як правило, втручалася у функціонування фінансових ринків, щоб забезпечити збільшення пропозиції кредитів та зменшення процентних ставок за сільськогосподарськими кредитами. Зокрема, держави вдавалися до таких заходів: надання дешевих кредитних ресурсів кредиторам, підтримання ініціатив щодо відкриття відділень у сільській місцевості, створення державних сільськогосподарських банків [305, с. 2]. Як підтвердив практичний досвід, ці спроби вирішення питання поживлення кредитування сільського господарства не мали бажаного впливу на розвиток сільськогосподарського виробництва, до того ж зазначені заходи виявилися дорогими і неефективними внаслідок низької поверненості [352, с. 3].

Ця парадигма мала недоліки, обумовлені вирішенням таких основних питань, як проблеми відбору, ініціатив, примусового виконання [269].

Невдачі старої парадигми обумовили необхідність побудови нової парадигми в 1980-х роках, суть якої полягала в підтримці фінансового посередництва, зокрема, створення мікрофінансових інститутів (МФІ) [352, с. 3]. При цьому в країнах, що розвиваються, почався процес закриття державних банків, лібералізація фінансового ринку, розвиток мікрофінансування еволюційним шляхом. Нова парадигма будувалася на створенні стійких фінансових інститутів, а не на підтримці дешевої пропозиції кредитів, на ставленні до позичальників та заощадників як до клієнтів, а не як до бенефіціарів, на встановленні такої ціни на продукти та послуги МФІ, яка б покривала затрати та ризики [305, с. 2]. Нова парадигма переглянула роль різних сторін, які беруть участь у забезпеченні фінансових послуг для сільського господарства, особливо держави. Державні субсидії

були переспрямовані на створення нових МФІ для забезпечення безбитковості шляхом покриття витрат [352, с. 3-4].

Лібералізація фінансового ринку, зменшення прямих державних субсидій призвели до зменшення кредитування сільського господарства. Це дає підстави стверджувати, що макроекономічна стабільність, підсилення правових умов, лібералізація фінансового сектору є необхідними, але не достатніми умовами для розширення фінансових послуг.

Нова парадигма відштовхується не від потреби, а від попиту фермерів на заощадження, кредити та страхування, тобто платоспроможний попит, який передбачає готовність та здатність платити ринкові ціни.

Таким чином, нова парадигма фокусується на створенні сталої фінансової системи і впровадженні політики безбитковості МФІ. Вона визнає, що високі транзакційні витрати і ризики, які є частково результатом інформаційної асиметрії і морального ризику [344] у взаємовідносинах між фінансовими посередниками і клієнтами, є головною причиною розриву між попитом і пропозицією. Отже, нова парадигма наголошує на пошуку технологічних та інституційних інновацій, щоб зменшити затрати та ризики фінансових посередників. Але нова парадигма не є прибічником позиції, що «фінансова система, яка не регулюється, може сама по собі функціонувати оптимально» [285, с. 24]. Нова парадигма позитивно сприймає лібералізацію фінансового ринку (в контексті формування процентної ставки), вважає її (лібералізацію) необхідною, але не достатньою умовою розвитку фінансової системи. Фінансова система сама по собі не може забезпечити технологічні та інституційні інновації при обслуговуванні домогосподарств у сільській місцевості. Для цього необхідно залучати державні інвестиції, які б забезпечили запровадження цих інновацій. Отже, в контексті нової парадигми державні інвестиції передусім спрямовуються на ініціативи, пов'язані з працею та знаннями, і набагато менше на ініціативи, пов'язані з капіталом, як це було в попередній парадигмі [356, с. 5-6].

Нове бачення розвитку мікрофінансування базується на розвитку МФІ. У науковій літературі визначено фактори, які обумовлюють зацікавленість МФІ в розширенні своїх послуг, а саме: зростання сільськогосподарського виробництва, забезпечення продовольчої безпеки, подолання бідності, покращання життя жінок у сільській місцевості.

Продовольча безпека залежить від доступу товаровиробників до фінансових послуг, особливо кредиту. Зокрема, згідно з даними Продовольчої та сільськогосподарської організації (ФАО) недостатньо розвинені фінансові ринки призводять до того, що сільськогосподарські товаровиробники неохоче запроваджують нові технології та здійснюють інвестиції, необхідні для зростання продовольства [305, с. 3].

Останні дослідження Міжнародного фонду сільськогосподарського розвитку (IFAD) свідчать, що відсутність офіційних кредитів впливає на розвиток сільських територій, і наголошують на необхідності запровадження певних фінансових механізмів, які б склали альтернативу відсутнім офіційним джерелам фінансування. Так, обмежений доступ до кредитування обумовлює низький технологічний рівень сільського господарства, а також наявність населення, що працює як неоплачувана робоча сила, а не самозайняті або оплачувані працівники. Переважна більшість негарних підприємств у сільській місцевості покладаються на заощадження домогосподарств або друзів або сусідів для формування оборотного капіталу. Враховуючи обмеженість агрокредитів, маркетингові заходи, які об'єднують фінансові послуги, допомагають дрібним фермерам долучатися до ринків. Супермаркети, збутові компанії і трейдери часто пропонують кредити як спосіб розвитку привілейованих відносин постачальників з дрібними фермерами. Ощадні та кредитні групи, а також ощадно-позичкові асоціації допомагають пом'якшувати та управляти ризиками, пов'язаними з домогосподарствами, які не мають доступу до офіційних джерел фінансування [305, с. 3].

Розвитку МФІ в сільській місцевості також сприяє надконцентрація останніх у містах. Надлишкова концентрація стала проблемою для тих країн, де МФІ зростали дуже швидко, та які обслуговували в основному міське населення. За рахунок конкуренції серед МФІ досягаються такі результати, як зменшення процентних ставок, збільшення розміру кредитування. Проте з удосконаленням банківських продуктів, підвищенням рівня обслуговування клієнтів зростає прострочення кредитів, особливо, якщо позичальник одночасно отримує кредит з різних кредитних інститутів. Одна із стратегій, яка дозволяє вирішити цю проблему, є розширення діяльності МФІ в регіонах, що недостатньо обслуговуються, та сільських територіях. Так, дослідження А. Гонзалеса показали, що МФІ, які забезпечували нових клієнтів через відкриття нових відділень, мали кращу якість кредитного портфеля, ніж ті МФІ, які забезпечували зростання клієнтів через існуючі відділення [257].

Ефект масштабу може бути механізмом, який буде приваблювати МФІ для розширення своєї діяльності в сільських територіях та в обслуговуванні дрібних фермерів. За рахунок ефекту масштабу МФІ мають можливість знижувати витрати, збільшувати прибутки і забезпечувати беззбитковість у той час, як клієнти отримують переваги за рахунок зниження процентних ставок, більш широкого доступу для незаможних, які позичають невеликі кредити, і кращого доступу для сільських клієнтів, розташованих у віддаленій місцях. Більшість емпіричних досліджень пояснюють залежність діяльності МФІ від ефекту масштабу [324, 354]. З іншого боку, А. Гонзалес [257] дослідив більш велику вибірку в базі даних MIX (Microfinance information exchange) і виявив, що ефект масштабу пояснив відмінності у витратах для МФІ, які мали менше ніж 2000 позичальників, але не для великих МФІ. Це дозволило припустити, що коли розміри кредиту зростають, то зменшується вплив розміру кредиту на зниження трансакційних витрат.

Зарубіжний досвід свідчить, що розвитку МФІ сприяє допомога міжнародних організацій. Так, Р. Мейер дослідив, що МФІ мають значну користь від зовнішньої підтримки, яка може здійснюватися різними шляхами, що сприяє їх значному розвитку [306].

Допомога міжнародних організацій полягає у захисті МФІ від загрози щодо встановлення обмежень розміру процентних ставок з боку уряду. Основний фактор успішності МФІ в багатьох країнах – це можливість з боку МФІ встановлювати такий розмір процентних ставок, який дозволяє покривати затрати і ризики. Саме міжнародні організації консультують уряди щодо обмеженого втручання держави в діяльність МФІ, що дозволяє останнім вибирати таку модель функціонування, яка дозволить на сталій основі розширювати мікрокредитування на нерозвинені сільськогосподарські ринки і сільські території.

Наступним вагомим внеском міжнародних організацій є їх фінансова допомога щодо створення МФІ та розбудови фінансової інфраструктури, яка є більш ефективним заходом ніж субсидування процентних ставок. Зокрема, допомога міжнародних організацій може полягати в консультаціях та фінансових інвестиціях щодо зміцнення прав власності, створення реєстру застав, бюро кредитних історій, а також спеціальних судів для кредитних неплатників тощо.

Механізми зниження ризиків необхідні для боротьби з систематичними ризиками, понесеними у сфері кредитування сільського господарства. Деякі експерименти з погодним індексом і страхування тваринництва є багатообіцяючими, але набагато більше потрібна підтримка для тестування і аналізу альтернативних конструкцій. Основні інвестиції необхідні для розширення мережі метеорологічних станцій, аналізу зібраних даних, а також розробки страхових продуктів.

При створенні системи мікрофінансування сільського господарства слід дотримуватися виконання трьох основних завдань:

1. Дотримання фінансової стійкості, яка полягає в забезпеченні витрат доходами.
2. Забезпечення широти та глибини охоплення.
3. Вплив фінансово-кредитної системи повинен забезпечувати добробут домогосподарств у сільській місцевості.

Ці три завдання мають тісний взаємозв'язок, а також створюють синергетичний ефект, який полягає в такому. По-перше, фінансова стійкість є основним критерієм, який забезпечує бажання клієнтів мати з МФІ тривалі відносини, зокрема це стосується заощадників. Отже, краща фінансова стійкість може позитивно вплинути на охоплення. По-друге, фінансова стійкість вимагає від МФІ бути більш чутливим до потреб клієнтів, що в свою чергу покращує продукти, операції та охоплення. Крім того, удосконалені фінансові продукти створюють кращі економічні вигоди для клієнтів, що забезпечує покращання їх добробуту.

Кожна держава по-різному ставиться до вагомості зазначених завдань. У цілому внаслідок ринкових провалів держава відіграє вагомий роль у розвитку фінансової системи [346, 285]. Але, з іншого боку, через те, що держава може бути неспроможна виправити недосконалість ринку, а також через наявність соціальних альтернативних витрат існують обмеження щодо державних інвестицій у мікрофінансування.

У процесі переходу до нової парадигми також змінювалися завдання фінансової політики. Спочатку наголос ставився на збільшення охоплення МФІ бідних, як з точки зору масштабу, так і глибини (бідніших з бідних). Надалі акцент змістився на досягнення фінансового сталого розвитку, тобто необхідність досягнення фінансовими інститутами покриття своїх витрат. Далі дослідження показали наявність взаємозв'язку між покращанням глибини охоплення та досягненням фінансового сталого розвитку. Це впливає з такого пояснення: трансакційні витрати мають значну частку фіксованих витрат. Таким чином, одиниця витрат для малих кредитів є більшою порівняно з одиницею витрат для великих кредитів. Закономірність

зменшення одиниці трансакційних витрат зі збільшенням розміру трансакції створює взаємозв'язок між зростанням охоплення домогосподарств у сільській місцевості та фінансовим сталим розвитком. Щоб покрити високі затрати на кредити МФІ повинні або встановлювати високі процентні ставки, або використовувати стратегію ефекту масштабу.

Для впливу глибини охоплення використовується показник «середній розмір кредитів до ВВП на душу населення».

Сутність третього завдання мікрофінансів полягає в тому, як впливає розвиток фінансової-кредитної системи, наприклад, на зменшення бідності. Коли для реалізації підтримки МФІ вимагається здійснення державних інвестицій, то постає питання про ефект (винагороду) або вплив, наприклад, на економічне зростання та зменшення бідності та підвищення продовольчої безпеки.

Проведення інституційних інновацій потребує державної підтримки. Дійсно, для всіх МФІ з метою охоплення великої кількості бідних клієнтів необхідна державна підтримка для покриття затрат. Але виникає питання ефективності таких державних інвестицій. Отже, для оцінки, наскільки такі державні інвестиції є економічно стійкими, необхідно соціальні вигоди зіставити із соціальними витратами.

Деякі МФІ можуть здійснювати значний вплив (особливо, якщо останні надають фінансові послуги в поєднанні з нефінансовими послугами), але досягли незначного охоплення. Інші можуть мати незначний вплив, але бути вельми фінансово стійкими зі значною широтою охоплення. Також інвестиції в такі інститути можуть мати високу економічну ефективність у досягненні мети – скорочення бідності.

Існує взаємозв'язок між впливом і фінансовою стійкістю. Так, Арма і Г. Бученредер [340] зазначали, що вплив фінансів може бути посилений через надання таких додаткових фінансових послуг, як маркетингові або навчання позичальників, що в свою чергу підвищує рентабельність проєктів, які кредитуються.

Також виявлено взаємозв'язок між впливом і глибиною охоплення, який полягає в такому. Домогосподарства можуть виграти від мікрофінансування в основному шляхом згладжування їх споживання за рахунок поліпшення управління своїми заощадженнями і завдяки позиковим коштам. Таким чином, розширення фінансових послуг може покращити добробут домогосподарств.

Різні види мікрофінансових інститутів можуть класифікуватися за двома ознаками: правовим статусом та технологіями кредитування. За правовим статусом МФІ можна розподілити на кредитні проекти, кредитні спілки, сільські банки, мікробанки [356, с. 20].

Розглянемо переваги і недоліки кожного типу МФІ.

*Кредитні спілки* належать і контролюються їх членами та функціонують згідно з демократичними правилами. Хоча кредитні спілки налаштовані на отримання прибутку, але кооперативне походження та структура управління членами забезпечує справедливість щодо слабших членів спілки.

Кредитні спілки є життєздатним інституційним типом для сільського мікрофінансування: вони можуть спиратися на стоп'ятдесятирічний досвід роботи в сільських та міських районах, і, насправді, є номером один щодо забезпечення мікрофінансування.

Основною порівняльною перевагою кредитних спілок є їх здатність обслуговувати велику кількість вкладників і використовувати їх заощадження для забезпечення диверсифікованого діапазону кредитів окремим членам. Іншою ключовою позицією є їх здатність стабільно досягати значної широти охоплення, а також значної глибини відповідно до пропозиції середнього розміру накопичувального вкладу та кредиту і їх розподілу в декількох країнах (Болівія, Еквадор, Філіппіни і Шрі-Ланці).

Вчені Й. Крахнен і Р. Шмідт [285] стверджують, що особливості володіння і структура управління кредитних спілок, як правило, забезпечують привілеї вкладників над інтересами власників і позичальників,

що призводить до орієнтованої на безпеку політики, яка жертвує прибутковістю та ефективністю. Але відповідно до ризикованих умов сільської місцевості в країнах, що розвиваються, ця консервативна політика дійсно може бути ефективною для не схильних до ризику вкладників і власників з низьким рівнем доходу. Крахнен Й. і Р. Шмідт [285] відзначають, що цей консерватизм є однією з причин, чому кредитні спілки настільки поширені і функціонують тривалий час.

*Сільські банки* напівофіційні інститути, що засновані на членстві, стимулюються такими міжнародними неурядовими організаціями (НУО), як FINCA, Freedom from Hunger, CARE, Save the Children та ін.

Сільські банки обслуговують в основному бідні верстви населення на відміну від кредитних спілок, і мають високу частку жінок-членів. Переважно основною метою сільських банків є подолання бідності. В роботі сільських банків робиться акцент на глибині охоплення та впливі на зниження рівня бідності. Також НУО часто надають такі додаткові послуги, як освітянські та підвищення кваліфікації.

Сільські банки за структурою та адміністрування є менш складними ніж кредитні спілки, що дає можливість управляти банком менш освіченим членам. Проте початкові витрати для формування та навчання працівників банку є достатньо високими і фінансуються НУО. Однією з основних порівняльних переваг сільських банків є те, що вони управляються членами, і є автономними установами, і, отже, характеризуються високою гнучкістю у визначенні умов приймання вкладів і процентних ставок по кредитах, адаптованих до місцевих соціально-економічних умов. Стосовно сільських банків, то передбачалося, що останні здатні накопичувати і зберігати достатній капітал, щоб бути самостійними. Але ця мета щодо фінансової стійкості здебільшого не була досягнута. Сільські банки показали значну здатність в охопленні бідних клієнтів, але не в досягненні фінансової стійкості, радше за все, через те, що вони розпочинали свою діяльність з найбільш непривабливих регіонів та клієнтів.

Основний недолік сільських банків полягає в тому, що як тільки вони не пов'язані з певним банком, чи кредитним союзом або федерацією сільських банків, то їх заощадження і кредитний портфель стримуються і знаходяться під впливом місцевої сільської економіки, включаючи загрозу коваріантного ризику. Через невеликий розмір сільського банку (30-50 членів) остаточно не визначено, чи має останній значну перевагу перед неформальними інститутами на рівні громад у сфері фінансового посередництва та об'єднанні ризиків, крім доступу до зовнішнього капіталу через фінансових донорів для кредитування місцевого сільського господарства.

З точки зору розвитку ФКС, довгострокова стійкість і охоплення сільських банків залежить від їх здатності інтегруватися в офіційну ФКС. Вони повинні встановлювати зв'язки з банками або кредитними спілками для рефінансування та отримання прибутку на сезонно вільних коштах, що в кінцевому випадку в перспективі забезпечить останнім конкурентну перевагу порівняно з неформальними інститутами. Федерація сільських банків може також виконувати таку функцію шляхом посередництва через села і сільські райони. Якщо сільські банки вибирають цей спосіб для досягнення інтеграції на ринку, вони будуть близькі до кооперативної моделі. Чао-Берофф Р. [228] описує успішний приклад формування самодостатніх сільських банків, які забезпечували рефінансування через Національний сільськогосподарський банк в Малі.

Кредитні спілки та сільські банки мають деякі спільні характеристики (додаток А) і сильні сторони. До сильних сторін належить, що ці інститути можуть забезпечувати фінансовими послугами громаду в цілому і створюють соціальний капітал, накопичують дешеву детальну інформацію, наприклад, про малозабезпечених або неписьменних клієнтів і є гнучкими щодо встановлення процентних ставок та інших умов для заощаджень і кредитних продуктів відповідно до попиту з урахуванням локальної специфіки. Всі ці моменти є вкрай актуальними для розширення фінансування гетерогенних

сільських районів і клієнтських груп. Для забезпечення стійкості ФКС у сільській місцевості дуже важливо, щоб кредитні спілки та сільські банки запровадили механізми, які б дозволили перерозподіл надлишкової ліквідності та можливість отримувати кредити внаслідок недостатньої ліквідності, що частково можливо через побудову дворівневої кооперативної системи. Коваріантні ризики і сезонність являють собою певні обмеження щодо розширення і небезпеки для виживання місцевих автономних установ [356, с. 22].

*Мікробанки* приділяють насамперед увагу забезпеченню фінансової стійкості. Вони відрізняються від комерційних банків двома аспектами. По-перше, вони визнають і бажають надавати фінансові послуги для мікро- і малих підприємств, при цьому ухиляючись від обслуговування бідних клієнтів. По-друге, вони, як і інші МФІ, використовують заміники застави та інші нововведення.

Основна відмінність мікробанків від кредитних спілок та сільських банків полягає в тому, що вони не є власністю своїх членів, а належать фізичним та юридичним особам. Юридичною особою може бути держава, НУО, приватні компанії або окремі особи, або поєднання всіх з них. Мікробанки залежать від соціальних зобов'язань його власників йти на компроміс між отриманням прибутку та можливістю залишитися в нижньому сегменті ринку. Прибуток може бути збільшений шляхом переміщення вгору ринку, але це не обов'язково вимагає зменшення послуг для бідних клієнтів.

Очевидно, що клієнти бажають мати індивідуальний кредит, якщо вони могли б отримати його на тих же умовах, ніж ті, що передбачені основаними на членстві інститутами (якщо ми зараз ігноруємо інші переваги МФІ, основаних на членстві, наприклад, формування соціального капіталу і почуття володіння, самодопомоги і гордості). Це так, тому участь у МФІ, яка заснована на членстві, несе додаткові трансакційні витрати від імені клієнта, наприклад, для зустрічей. Тим не менш, через інформаційні переваги інститутів, основаних на членстві, останні мають справу з бідними клієнтами,

саме ці установи можуть бути більш ефективними в середовищах з низькою щільністю населення, високою неграмотністю і незадовільною дорожньою інфраструктурою та інфраструктурою зв'язку.

Для мікробанків глибина охоплення не є їх порівняльною перевагою. Перевага мікробанків полягає в обслуговуванні клієнтів середнього ринку. Для сільської місцевості та сільськогосподарського фінансування мікробанки пропонують порівняльні переваги для великих, комерційних фермерів (з або без класичної застави), трейдерів і переробників. Проте мікробанки, що пропонують більш низькі розміри кредиту, наприклад, такі банки, які підтримуються Internationale Projekt Consult GmbH (IPC) (Франкфурт, Німеччина) у Філіппінах і Мозамбіку також проникають на мікрофінансовий ринок. Конкуренцію мікробанків в основному з кредитними спілками слід розглядати як здорову, а це змусить кредитні спілки та мікробанки здійснювати подальші нововведення. Кредитні спілки та мікробанки мають різні порівняльні переваги, вони можуть співіснувати і серйозно конкурувати в деяких сегментах ринку, в той час як домінують інші.

Як було зазначено МФІ поділяються також за технологіями кредитування. Існує індивідуальне та солідарне групове кредитування.

Використання солідарних груп як роздрібних установ дозволяє МФІ скоротити свої операційні витрати, і тим самим збільшити їх глибину охоплення бідних верств населення. Великомасштабні солідарні групи кредитування або працюють як банки, або як НУО, що користуються послугами сільських банків для здійснення депозитів і платежів між філіями і штаб-квартирою НУО.

Порівняльна перевага солідарних груп кредитування полягає у збільшенні глибини охоплення, що набуває все більш широкого визнання і використовується іншими МФІ. Розглянемо переваги і недоліки індивідуального та солідарного групового кредитування [356, с. 42].

Переваги індивідуального кредитування:

- кредитні продукти відповідають попиту і кредитоспроможності клієнтів;

- заохочує до тісніших відносин кредитора з позичальником;
- зміцнює взаємну довіру між кредитором і позичальником;
- може збільшити дотримання договірних зобов'язань за кредитами.

Недоліки солідарного групового кредитування:

- формування та обслуговування групи є затратним;
- ризик позичальника є вищим, оскільки кожен член групи несе свій власний ризик та інших членів групи;
- недолік солідарності: зобов'язання платити за члена групи в разі неповернення кредиту заохочує позичальників застосовувати однаковий розмір кредиту, що не завжди відповідає розміру кредиту, виходячи з індивідуальної кредитоспроможності члена групи;
- менш гнучкі умови погашення кредиту;
- відсутність документально підтверджених джерел доходів утруднює індивідуальну оцінку кредиту;
- інформаційні переваги групи і тиск з боку членів групи менш добре працює в гетерогенних групах та/або де учасники розійшлися;
- гомогенні групи можуть призвести до коваріантних ризиків для кредитора;
- потужний лідер групи може зловживати своїм становищем;
- група може бути серйозно ослаблена, якщо хороший лідер залишив групу.

Недоліки індивідуального кредитування:

- менша кількість клієнтів обслуговується;
- мінімальні вимоги до гарантії можуть залишитися за межами можливостей клієнтів з найбільш низькими доходами і запобігти схваленню кредиту.

Переваги групового кредитування:

– може збільшити можливості кредитора щодо охоплення (за допомогою інсайдерської інформації та попереднього проведення членами групи скрінінга позичальника).

Солідарне групове кредитування може також здійснюватися через такі вже існуючі неформальні групи самопомоги (ГСД), як ROSCAs. Його основною перевагою є те, що витрати на формування групи вже були проведені членами.

Така модель співпраці МФІ з ГСД прагне об'єднати сильні позиції існуючих неформальних систем (тіснота зв'язків клієнтів, гнучкість, соціальний капітал, доступ до бідних клієнтів) з сильними сторонами формальної фінансової системи, наприклад, об'єднання ризиків, трансформація термінів, надання довгострокових інвестиційних кредитів, фінансове посередництво між регіонами та секторами. Основними принципами такої моделі є:

*участь:* члени ГСД укладають груповий договір з банком, який забезпечує заощадження та кредитні послуги для групи. Посередницькі НУО можуть забезпечувати такі додаткові послуги, як навчання або сертифікація кредитоспроможності групи;

*відповідальність/розподіл прибутку:* банк іноді допомагає НУО, надає послуги. ГСД може організувати внутрішні ощадні рахунки, які керуються членами;

*структура:* ГСД пов'язана з банком через груповий договір. Окремі члени ГСД не мають жодних зв'язків з банком.

Хоча така модель співпраці МФІ з ГСД має деякі порівняльні переваги для сільського посередництва, особливо для бідних клієнтів, мало емпіричних доказів про результати їх діяльності.

Визначимо ключові фактори успішного розвитку МФІ для агровиробників.

МФІ успішно використовують для міських і приміських клієнтів досить чітку методологію солідарного групового кредитування. Але останніми

роками реалізується підхід, який передбачає, що МФІ повинні бути більш налаштовані на потреби клієнтів, отже, індивідуальне кредитування стає більш поширеним ніж групове кредитування. Особливо це актуально для неоднорідних домогосподарств та сезонного сільського господарства. Таким чином, МФІ стають більш орієнтовані на потреби клієнтів.

**Дизайн продуктів.** Більшість МФІ в країнах, що розвиваються, при кредитуванні використовують підхід, що один розмір фінансової послуги підходить усім, що потребує адаптування клієнтів до інституційних потреб. Але такий підхід є ручним для домогосподарств з періодичним надходженням готівки та незручним для фермерів та інших клієнтів з сезонними потоками надходження грошей. Такий підхід є ефективним у разі надання невеликих кредитів у рамках року на фінансування робочого капіталу для певної групи позичальників, які отримують однакові суми. Умови кредитування при цьому характеризувалися таким: щомісячне або щотижневе погашення кредиту ануїтетним способом, проценті ставки фіксовані, встановлювалися незалежно від мети та розміру кредиту, ризикованості клієнта.

Така жорсткість поліпшувала облік, позичальники легко розуміли свої зобов'язання, але це призводило до виключення клієнтів, їх відсіву, зловживань та запозичення клієнтів з декількох МФІ. Індивідуальне кредитування намагається вирішити ці проблеми.

**Індивідуальне кредитування.** МФІ, які хочуть досягти успіху в кредитуванні сільського господарства, повинні запроваджувати індивідуальне кредитування, що передбачає таке. МФІ повинні оцінювати кожного клієнта з точки зору фінансового стану, платіжної здатності, бізнес-та персональних ризиків. Слід мати на увазі, що цей процес значно збільшує трансакційні затрати, але вони знижуються при подальшому кредитуванні цих же клієнтів.

Для обґрунтованої оцінки агроклієнтів необхідні значні професійні навички працівників МФІ.

Запровадження індивідуального кредитування повинно оцінюватися з позиції можливості досягти найбільш високого виконання клієнтами своїх зобов'язань без періодичних групових зібрань та солідарної відповідальності. Хоча групові зібрання залишаються актуальними, адже публічні демонстрації чергових виплат створюють тиск з боку членів групи щодо вчасного здійснення платежів.

МФІ часто стимулюють повернення кредитів, вимагаючи певну заставу, навіть якщо вона має радше символічний характер, ніж реальну вартість. Ідея полягає в тому, що номінальна вартість або вартість використання для позичальника має більше значення ніж ринкова вартість заставленого майна.

Також слід враховувати, що доступ до майбутніх кредитів стає важливим стимулом для погашення, тобто коли отримання нових кредитів вважається більш вигідним ніж дефолт. Тому МФІ намагаються встановити довгострокові відносини з клієнтами, забезпечити довгострокову стабільність, швидко розширити надання нових кредитів, щоб клієнти повторно зверталися, перешкоджати клієнтам отримувати запозичання з інших джерел, збільшити розмір кредитів відповідно до зростання боргового потенціалу, забезпечити достатній рівень ліквідності, щоб клієнти завжди зверталися за кредитами в разі відсутності коштів.

**Децентралізація та персонал.** Індивідуальне кредитування вимагає децентралізації прийняття рішень кредитними працівниками, які працюють у відділеннях, що далеко розташовані від головних офісів, так як рішення повинні приймати швидко відповідно до заявок фермерів на проведення посівної та в обсягах і терміни, необхідні для задоволення неоднорідних потреб останніх.

МФІ використовують різні варіанти щодо підбору персоналу для обслуговування фермерів та домогосподарств у сільській місцевості. Одні відбирають досвідчених кредитних працівників для обслуговування сільськогосподарського ринку і навчають їх основам тваринництва і

рослинництва. Інші наймають персонал, який обізнаний у сільському господарстві, і навчають його банківській справі. Деякі воліють наймати та навчати місцевих співробітників, очікуючи, що вони будуть задоволені працювати в їх місцевій громаді, в той час як інші здійснюють постійну ротацию кадрів, щоб останні не були обтяжені родинними зв'язками та іншими зобов'язаннями. Багато МФІ використовують кредитні комітети для розгляду заяв і прийняття рішень, таким чином молодші співробітники навчаються у досвідчених. Графік роботи кредитних працівників повинен бути адаптований до сезонності в сільському господарстві, а створення стимулів повинно бути відрегульовано відповідно до відмінностей зростання портфельів для сільських та міських кредитних працівників.

**Інформаційні системи управління.** Системи ведення записів на паперовій основі можуть ефективно обслуговувати тисячі стандартних кредитів при групових програмах кредитування, але індивідуальне кредитування вимагає побудови системи з більшою гнучкістю, щоб управляти фермерськими кредитами з різними графіками погашення. Інформаційні системи МФІ повинні забезпечувати своєчасні звіти з моніторингу та верифікації для всіх рівнів операцій. Кредитні фахівці вимагають своєчасних звітів погашення, щоб вони могли відразу зв'язатися з простроченими боржниками. Менеджери повинні контролювати ефективність кредитних працівників для запровадження системи стимулювання, оцінки диверсифікації портфеля кредитів, а також відстеження повернення кредитів, реструктурування кредитів, видача нових кредитів і пролонгації кредитів. Відсутність ефективної інформаційної системи управління може обмежити індивідуальне кредитування.

Виходячи з викладеного, вважаємо, що сегмент ФКС аграрного сектору економіки для забезпечення фінансових потреб дрібних товаровиробників повинен мати таку структуру (додаток Б).

Крім того, останнім часом відзначається вагома роль у розбудові мікрофінансування, крім МФІ, інших агентів, таких, як постачальники

засобів виробництва, переробники, сільські організації. Зокрема, особливо останніми роками підвищився взаємозв'язок МФІ та агропромислових компаній. Це обумовлено такими факторами. МФІ мають знання та досвід, мережу, технології, що необхідно для сталого забезпечення фінансовими продуктами. Агропромислові компанії знають кінцевих споживачів, культуру, ціни, ринки та виробничі обмеження. Інколи останні вже мають мережу поставки товарів із залученням кредитів для фермерів. Існують такі форми партнерства МФІ та агропромислових компаній: тільки на певних сегментах у ланцюжку доданої вартості, наприклад, між МФІ і сховищами, МФІ та експортерами; охоплення всього ланцюга доданої вартості; партнерство може бути пряме і непряме, наприклад, спричинене третьою стороною, наприклад, НУО.

Також останнім часом в умовах лібералізації сільськогосподарського виробництва, коли відбувся «демонтаж» підтримуваних державою програм щодо поширення знань, фінансування та комерціалізація послуг, що призвело до утворення розриву в забезпеченні посередницьких послуг та підтримці фермерів. На цьому фоні виникли професійні сільські організації, які забезпечують свою діяльність для реалізації таких цілей: пропаганда сільськогосподарських інтересів та прав фермерів; надання послуг з підтримки своїх членів.

Таким чином, система мікрофінансування повинна забезпечувати виконання трьох завдань: фінансової стійкості, охоплення та досягнення добробуту домогосподарств та ефективності діяльності МСП.

Також слід враховувати, що функціонування мікрофінансової системи обумовлено зовнішнім середовищем, яке формується під впливом макроекономічної та секторальної політики.

Розвиток мікрофінансової системи забезпечується запровадженням різних типів інституційних та технологічних інновацій і кращими практиками, що приводять до удосконалення фінансової стійкості.

## Висновки до розділу 2

У другому розділі монографії «Методологічні засади формування фінансово-кредитної системи аграрного сектору економіки» визначено концепції побудови ФКС аграрного сектору економіки з урахуванням світового досвіду, визначено методичні підходи до оцінювання ФКС та методологічні засади побудови мікрофінансування аграрного сектору економіки.

1. Охарактеризовано досвід формування фінансово-кредитних систем аграрного сектору економіки в таких країнах, як США та Польща. Виявлено наявність у цих країнах спеціалізованих кредитних установ, головними завданнями яких є кредитування галузі. Спеціалізовані кредитні установи мають кооперативну природу функціонування, започатковані за підтримки держави і регулюються та фінансово підтримуються з боку держави.

2. Встановлено, що при розбудові ФКС слід врахувати такі фактори: яка ФКС формується в країні, кредитне раціонування, структуру сільськогосподарських підприємств, макроекономічну ситуацію, роль держави.

Визначено, що тип ФКС (банківський чи ринковий) залежить від правової системи, яка сформована в країні. В умовах загального права запровадження ринкової ФКС буде більш успішною, де вимагаються підвищені вимоги до захисту прав інвесторів, у країнах з цивільним правом більш успішною буде функціонування банківської ФКС.

Виявлено, що формування ФКС слід здійснювати на принципах взаємодоповнюваності та узгодженості, що підтверджує досвід таких розвинених країн, як США, Німеччина та Японія, де всі елементи ФКС не тільки взаємодоповнюють один одного, але й узгоджені між собою.

Встановлено, що під кредитним раціонуванням сільського господарства слід розуміти, що сільськогосподарське підприємство не може отримати кредит взагалі або в необхідному обсязі навіть у тому випадку, коли останнє готове заплатити більш високу процентну ставку. Така сутність кредитного

раціонування сільського господарства вимагає втручання держави для згладжування негативних наслідків, а отже, розбудова ФКС аграрного сектору економіки неможлива без підтримки держави. Існуючі підходи досліджують рівновагу кредитного ринку за умови нейтрального ставлення кредиторів до ризику, що не відповідає дійсності. Проте кредитори у розвинених країнах світу обережно ставляться до ризику. Зазначене потребує переорієнтації з дослідження рівноваги кредитного ринку за умови нейтрального ставлення кредиторів до ризику на дослідження механізмів формування оптимального кредитного портфеля при обережному (негативному) ставленні кредитора до ризику.

Визначено, що в разі розвиненості малих форм господарювання в сільському господарстві необхідно розвивати фінансові інститути, які найбільш вдало забезпечують фінансові потреби цих форм господарювання. Такими фінансовими інститутами, як правило, є кредитні кооперативні інститути.

3. Встановлено, що найкращим способом оцінки ФКС є використання показників, які відображають, наскільки ефективно ця система виконує свої завдання. На сьогодні існує два основні підходи до побудови системи зазначених показників, які домінують у наукових західних джерелах. Перший підхід належить групі фахівців-експертів – представникам Світового банку, другий – експертам з Європейського Центрального Банку. Порівняльний аналіз двох підходів дозволив виявити переваги і недоліки кожного з них та сформувані перелік показників, які більш повно відображають, наскільки ФКС виконує свої функції, та більш доступні з точки зору розрахунку.

4. Доведено, що для задоволення фінансових потреб дрібних товаровиробників необхідно розбудовувати систему мікрофінансування, що у західній науковій літературі описано, як здійснення малих за розміром фінансових трансакцій для сільськогосподарських МСП та домогосподарств в сільській місцевості. Встановлено, що при створенні системи

мікрофінансування сільського господарства слід дотримуватися виконання трьох основних завдань: досягнення фінансової стійкості, яка полягає в покритті витрат доходами; забезпечення широти та глибини охоплення; вплив фінансової системи повинен сприяти добробуту домогосподарств у сільській місцевості. Визначено ключові фактори успішного розвитку МФІ для агровиробників. Встановлено, що розвиток макрофінансової системи забезпечується запровадженням різних типів інституційних та технологічних інновацій і кращими практиками, що сприяють удосконаленню фінансової стійкості.

## РОЗДІЛ 3

### АНАЛІЗ РОЗВИТКУ АГРАРНОГО СЕКТОРУ ЕКОНОМІКИ УКРАЇНИ ТА ЙОГО ФІНАНСОВЕ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ

#### 3.1. Стан та тенденції розвитку аграрного сектору економіки України

Сільське господарство, що відіграє важливу роль в економіці України, має потенціал, щоб бути джерелом її зростання в майбутньому. Україна розглядається як одна з країн з найбільш багатими природними факторами виробництва сільського господарства та довгостроковими інвестиційними можливостями [255]. Частка сільського господарства у валовому внутрішньому продукті України становить близько 20%. Сектор забезпечує понад 20% експорту країни.

Земля – основне багатство будь-якої країни, від її ефективного використання залежить добробут громадян. Особливо важливими є відносини щодо використання землі як основного засобу виробництва, для розвитку аграрного сектору економіки.

Україна обрала шлях передачі землі в приватну власність, як і більшість країн постсоціалістичного табору. Більшість із зазначених країн (Чехія, Словаччина, Східна Німеччина, Болгарія тощо) пішли шляхом реституції (реституція – це процес повернення майна, вилученого в минулому державою при проведенні націоналізації або незаконної конфіскації майна, колишнім власникам або їх спадкоємцям). Зокрема, в Чеській республіці трансформаційні процеси характеризувалися таким [124]:

- земля протягом усього періоду соціалістичного розвитку юридично (формально) перебувала у приватній власності, що фіксувалося в

кадастрі. Отже, процес реституції земельних ділянок у Чеській республіці не був дуже складним;

- час реституції та трансформації був досить коротким;
- трансформаційні процеси супроводжувалися значною роз'яснювальною роботою та поширенням економічних знань;
- обґрунтована і системна трансформація кооперативів дозволила зберегти майнові виробничі комплекси та їх виробничу придатність.

Зазначені особливості є одними із факторів, які забезпечили успішність проведеної аграрної реформи в Чеській республіці.

Україна відмовилась від ідеї реституції землі і провела реформу в такій послідовності: 1-й етап передбачав передачу земель із державної власності в колективну. На 01.04.1996 приблизно 95% усіх земель недержавних підприємств передано в колективну власність; 2-й – розподіл землі на земельні паї, які підтверджувалися сертифікатами. На кінець 1998 р. практично було завершено розподіл колективних земель на паї – 6,7 млн українських громадян отримали сертифікати; 3-й – виділення земельних ділянок у натурі і оформлення Державного акта права власності на землю, який триває до сьогодні. На кінець 2010 р. власникам земельних сертифікатів видано близько 6,5 млн Державних актів права власності на землю.

Проведення земельної реформи в Україні мало такі особливості:

1. Затяжний характер – процес реформування земельних відносин розпочався в Україні в 1991 р. і триває по нині, що негативно впливає на ефективність використання земельних ресурсів. На відміну від України, в Чеській республіці, де земельна реформа розпочалася в 1989 р., встановлено короткі терміни подачі і підтвердження реституційних претензій щодо землі – до 31.08.1993. Це ж стосується і Східної Німеччини – трансформаційні процеси повинні були завершитися до кінця 1991 р. Затяжний характер проведення земельної реформи притаманний і Болгарії, де процеси реституції землі завершилися тільки в кінці 2000 р.

2. Земельна реформа в Україні супроводжувалася незадовільною роз'яснювальною роботою. Навпаки, керівники сільськогосподарських підприємств намагалися зупинити процес паювання землі, так як вважали, що розподіл землі призведе до ліквідації великих господарств і до розподілу всієї землі на дрібні ділянки [303].

Задекларувавши курс на приватизацію земельних ділянок сільськогосподарського призначення і їх вільний обіг, Україна так і не довела його до кінця, встановивши в 2003 р. мораторій на продаж земельних ділянок сільськогосподарського призначення.

На сьогодні питання про мораторій на продаж земельних ділянок сільськогосподарського призначення значно заполітизоване. Але зволікання з його вирішенням породжує нові проблеми, які в майбутньому можуть призвести до негативних наслідків.

Однією з проблем є те, що серед землевласників велика кількість людей похилого віку і багато хто з них не має спадкоємців. До того ж кожного року кількість цих людей збільшується, а отже, значно збільшується пропозиція продажу земельних ділянок у разі зняття мораторію, що негативно вплине на ціну на землю, якщо не будуть запроваджені відповідні заходи.

Достатньо неврегульованою є ситуація щодо переходу земельних ділянок до земель територіальної громади в разі відсутності спадкоємців у землевласників. Згідно з чинним законодавством такі землі переходять у власність територіальної громади за місцем відкриття спадщини, а місцем відкриття спадщини є останнє місце проживання спадкоємця незалежно від місцезнаходження земельної ділянки. Зазначене значно ускладнює ефективне управління землями. В деяких областях України вже близько 20% земель є тими, які не мають спадкоємців.

Не захищає продовження мораторію і від концентрації земельних ресурсів у руках власників великих капіталів. Великі інвестори вже давно вирішують питання концентрації земельних ділянок шляхом викупу

корпоративних прав підприємств, які орендують земельні ділянки. В свою чергу орендар має переважне право на укладення договору оренди на новий строк. На сьогодні існують великі агрохолдинги, які орендують до 200–300 тис. га сільськогосподарських угідь.

Причиною виникнення агрохолдингів зі значною концентрацією земель фахівці називають: «у країнах, де ринкова економіка тільки формується ринки функціонують недосконало, не створено відповідних інституційних та правових умов для їх ефективного функціонування. Так, сільськогосподарська земля в Україні, Росії, Казахстані є занадто дешевою, не існує легального, розвиненого ринку земель цієї категорії. В цій ситуації для агрохолдингів відсутні проблеми з дешевою орендою значної кількості землі, і, фактично, сільськогосподарська земля є нелімітованим виробничим ресурсом [5].

На нашу думку, для розвитку аграрного сектору економіки необхідно найшвидше завершити земельну реформу. Для цього слід створити відповідне правове поле, яке б захищало інтереси власників земельних ділянок, та зняти мораторій на продаж земельних ділянок сільськогосподарського призначення. Зокрема, крім прийняття законів «Про ринок землі», необхідно забезпечити створення сприятливих умов для виникнення великих і компактних масивів сільськогосподарських земель, належних на праві власності юридичним або фізичним особам, шляхом внесення змін до Земельного кодексу України про підвищення максимального розміру земельної ділянки сільськогосподарського призначення, яка може набуватися у власність юридичною або фізичною особою, до 400-600 га залежно від ґрунтово-кліматичного зонування України. Одночасно має бути чітко визначено вимоги до юридичних і фізичних осіб, які матимуть право набувати у власність земельні ділянки сільськогосподарського призначення. З іншого боку, держава не повинна допустити монополізацію ринку землі з боку агрохолдингів і забезпечити

рівні умови для розвитку підприємств різних розмірів й організаційно-правових форм [137].

Аграрний сектор України представлений такими трьома основними типами господарств – домогосподарства, середні фермерські господарства і великі корпоративні господарства. Частка державних сільськогосподарських підприємств на аграрному ринку є незначною.

Потенціал зазначених типів господарств характеризують використовувані земельні площі. Основними землекористувачами в Україні є юридичні особи (табл. 3.1). Їх частка в загальному обсязі сільськогосподарського землекористування перевищувала 60%.

Таблиця 3.1

**Землекористування сільськогосподарських земель за категоріями господарств в Україні**

Категорія господарств	2006р.				2012р.			
	Кількість одиниць	Загальна площа			Кількість одиниць	Загальна площа		
		тис. га	%	середній розмір, га		тис. га	%	середній розмір, га
Сільські домогосподарства	15*	15602	37,4	1	14*	15815	38,1	1
Фермерські господарства	42932	3972	9,5	93	40732	4389	10,6	108
Приватні підприємства	13030	16051	38,5	1232	13160	15313	36,9	1164
Державні підприємства	371	1177	2,8	3173	294	963	2,3	3276
Підприємства інших форм господарювання	1525	4874	11,7	3196	1680	5056	12,2	3010
Усього	57858**	41676	100	–	55866**	41536	100	–

\* Чисельність сільського населення, млн осіб

\*\* Без сільських домогосподарств.

Джерело: складено авторами за даними [173, 174].

Проте сільські домогосподарства також відіграють важливу роль у сільському господарстві України. Їх частка в структурі сільськогосподарського землекористування перевищує третину і поступово зростає. Домогосподарства також важливі в контексті формування грошових потоків від продажу на місцевих вільних ринках надлишків такої сільськогосподарської продукції, як картопля, фрукти, овочі та молоко.

Сільські домогосподарства відіграють ключову роль у сільськогосподарському виробництві України (табл. 3.2). Хоча у 2012 р. частка домогосподарств у продукції сільського господарства зменшилася на 11,7%, вона залишалась значною і становила 49,3%. Приватні сільськогосподарські підприємства також посідають провідне місце у виробництві сільськогосподарської продукції. Збільшення частки приватних сільськогосподарських підприємств у сільськогосподарському виробництві з 33,3% у 2006 р. до 49,7% у 2012 р. обумовлено появою і розвитком великих сільськогосподарських підприємств, які мають відносно високу ефективність за рахунок запровадження вертикально інтегрованої структури і нових технологій.

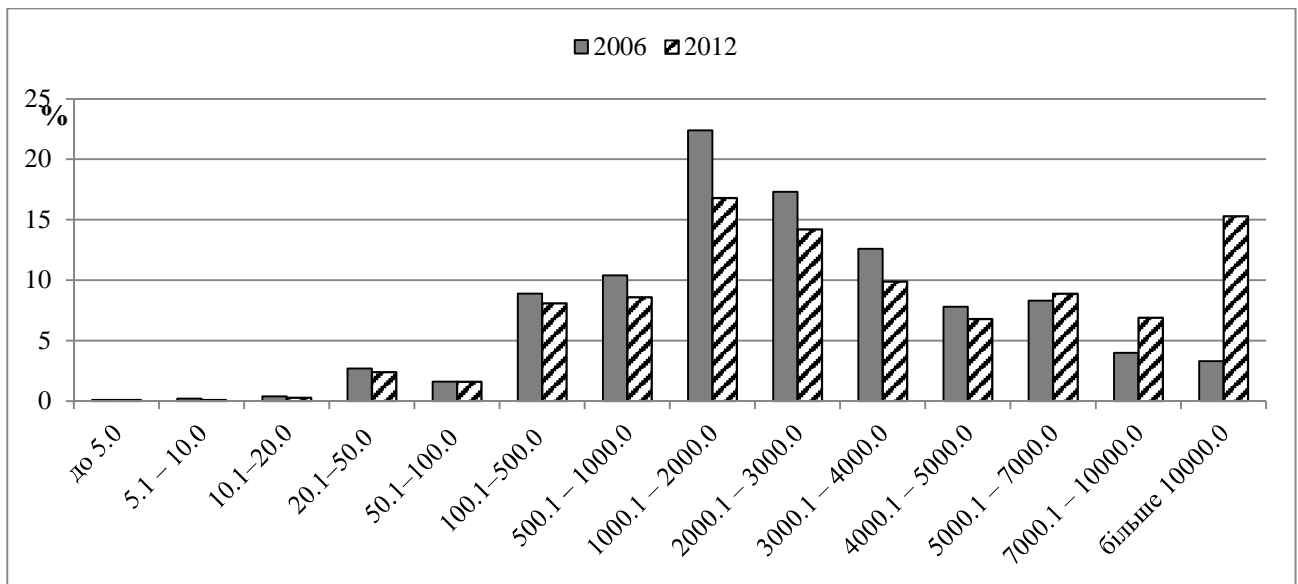
Таблиця 3.2

**ВВП сільського господарства за категоріями господарств в Україні**

Категорія господарств	2006 р.		2012 р.	
	млн грн	%	млн грн	%
Сільські домогосподарства	57 886,4	61,0	110 172,5	49,3
Фермерські господарства	4097,0	4,3	14111,1	6,3
Приватні підприємства	31594,1	33,3	110905,5	49,7
Державні підприємства	1317,1	1,4	2176,8	1,0
<b>Усього</b>	<b>94 894,6</b>	<b>100,0</b>	<b>223 254,8</b>	<b>100,0</b>

Джерело: складено авторами за даними [173, 174].

Розміри сільськогосподарських підприємств в Україні ілюструє рис. 3.1.



**Рис. 3.1. Розподіл сільськогосподарських підприємств за розмірами сільськогосподарських угідь в Україні (розроблено авторами за [173, 174]).**

Дані рис. 3.1 свідчать, що середній розмір сільськогосподарських підприємств в Україні протягом 2006-2012 рр. зріс. Так, частка сільськогосподарських підприємств з площею сільськогосподарських угідь більше 10 000 га збільшилась з 3,3% у 2006 р. до 15,3% у 2012 р. Ці зміни обумовлені комплексом чинників. По-перше, наприкінці 2003 р. приватні підприємства у сільському господарстві були остаточно сформовані, що дозволило їм об'єднуватися у холдинги. По-друге, поява в Україні потужних власників капіталу, які зацікавились фінансуванням проектів інтеграції харчової промисловості з виробниками сільськогосподарської продукції для мінімізації витрат, також сприяло розвитку великих агропідприємств. По-третє, відсутність належних інституційних та правових умов для повноцінного ринку земель сільськогосподарського призначення призводить до можливості оренди землі за низькою платою і, як наслідок, у значній кількості, що робить сільськогосподарську землю не лімітованим виробничим ресурсом [318].

Крім того, причинами швидкого зростання великих агропідприємств є міграція робочої сили з сільських територій і більша доступність землі з

можливістю її подальшого використання великими сільськогосподарськими підприємствами [220]. Виникнення певних великих агропідприємств обумовлено залученням іноземного капіталу через міжнародні фондові ринки [206]. Розміщення цінних паперів на міжнародних фондових біржах є одним з важливих способів залучення капіталу, необхідним для фінансування інноваційних проектів великих комерційних сільськогосподарських підприємств.

Виникнення великих агрохолдингів має певні негативні наслідки щодо розвитку аграрного сектору та сільських територій, про що йдеться в дослідженнях вітчизняних фахівців [5]. Зокрема, внаслідок припинення існування сільськогосподарських підприємств як окремих юридичних осіб через корпоратизацію зменшуються надходження до місцевих сільських рад податкових та інших платежів, у зв'язку з тим, що агрохолдинги зареєстровані у містах.

Існування агрохолдингів також створює головну загрозу для економічної конкуренції у аграрній сфері. Масштаби діяльності агрохолдингу, що може практично повністю сконцентрувати земельні ресурси в межах окремих сільських територій і, навіть, адміністративних районів, дозволяють йому монополізувати (зайняти домінуюче становище) доступ до землі як основного засобу виробництва та провідного економічного активу у сільській місцевості. Агрохолдинги нерідко можуть розглядатися як сучасний аналог «латифундій» латиноамериканського типу з найманими працівниками [95].

Неоднозначним є ставлення фахівців щодо впливу агрохолдингів на стан сільського ринку праці. З одного боку, завдяки їх присутності в аграрному секторі зростають вимоги до кваліфікації працівників та дотримання технологічної дисципліни, поліпшуються умови праці та підвищується рівень їх оплати, на порядок зростає продуктивність праці завдяки новій техніці і технологій. З іншого, позитивні процеси при досягненні певної критичної межі переростають у небажані явища, особливо

в короткостроковому періоді. А саме: зменшується потреба в робочій силі; ліквідуються неконкурентоспроможні галузі сільськогосподарського виробництва і підприємства; занепадає сільська поселенська мережа; спеціалізація на високодохідних культурах (зернові, соняшник, рапс) не лише грубо порушує обґрунтовані сівозміни, а також формує викривлений попит на робочу силу. Зокрема, небажання займатися галуззю тваринництва ще більше поглиблює сезонність у використанні трудових ресурсів; хижацьке ставлення до основного національно багатства – сільськогосподарських угідь згодом неминуче позначиться на інвестиційній привабливості галузі; конкурентоспроможності сільських територій та в кінцевому підсумку на продовольчій безпеці держави [33].

Таким чином, неконтрольована діяльність агрохолдингів може призвести до монополізації ринку оренди землі й ринку сільгосппродукції та втрати конкуренції на них. Тому держава повинна запроваджувати заходи, спрямовані на створення рівних економічних умов для розвитку підприємств різних розмірів й організаційно-правових форм та становлення єдиних «правил гри».

Другою вагомою складовою потенціалу сільськогосподарських підприємств є трудові ресурси. Як видно з табл. 3.3, частка найманих працівників у сільському господарстві в українській економіці незначно скоротилася з 17,5% у 2006 р. до 17,2% у 2012 р. Таке зниження спричинено підвищенням ролі великих сільськогосподарських підприємств (агрохолдингів з середнім розміром більше 50 000 га), в яких реалізуються нові передові технології з меншим використанням робочої сили. З іншого боку, частка доданої вартості сільського господарства, лісового господарства та мисливства у валовому внутрішньому продукті української економіки збільшилася з 8,6% у 2006 р. до 9,2% у 2012 р., внаслідок чого спостерігалось зростання показника продуктивності праці одного найманого працівника аграрного сектору.

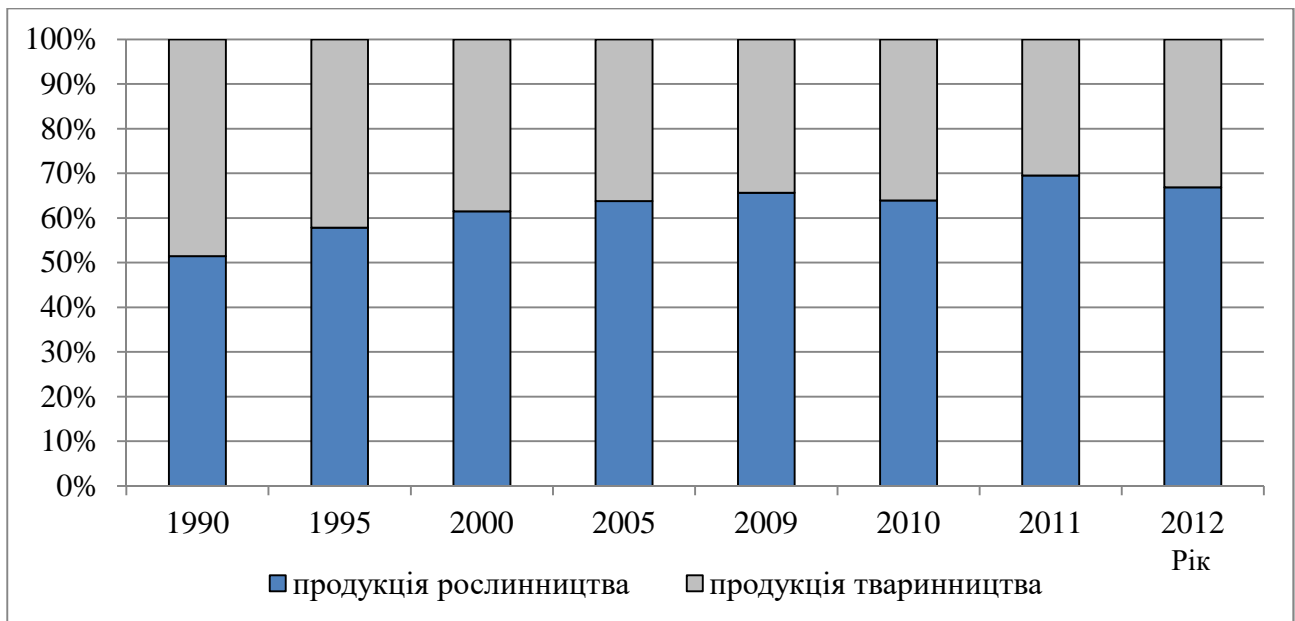
**Роль сільського та лісового господарства, рибальства  
в економіці України, 2006-2012рр.**

Показник	2006р.	2007р.	2008р.	2009р.	2010р.	2011р.	2012р.
Валова додана вартість сільського та лісового господарства, рибальства у ВВП, %	8,6	7,5	7,9	8,3	8,7	9,6	9,2
Кількість найманих працівників сільського та лісового господарства, рибальства у загальній кількості, %	17,5	16,6	15,7	15,5	15,3	16,7	17,2

Джерело: складено авторами за даними [174].

Протягом останніх двадцяти років в Україні відбулися значні зміни щодо співвідношення продукції рослинництва і тваринництва (рис. 3. 2). Значно скоротилася частка продукції тваринництва – з 48% у 1990 р. до 33% у 2012 р. Цьому сприяли такі фактори, як: значна інфляція, особливо на початку 1990-х років; товарні розрахунки; більш низька окупність витрат у тваринництві, ніж у рослинництві.

Сільськогосподарська спеціалізація в Україні визначається структурою виробників сільськогосподарської продукції. Такі трудомісткі сільськогосподарські культури, як картопля, фрукти і овочі, молоко і м'ясо здебільшого виробляються підсобними господарствами, тоді як експортно-орієнтовані зернові культури та насіння олійних культур – великими корпоративними господарствами, які виграють від ефекту масштабу виробництва.

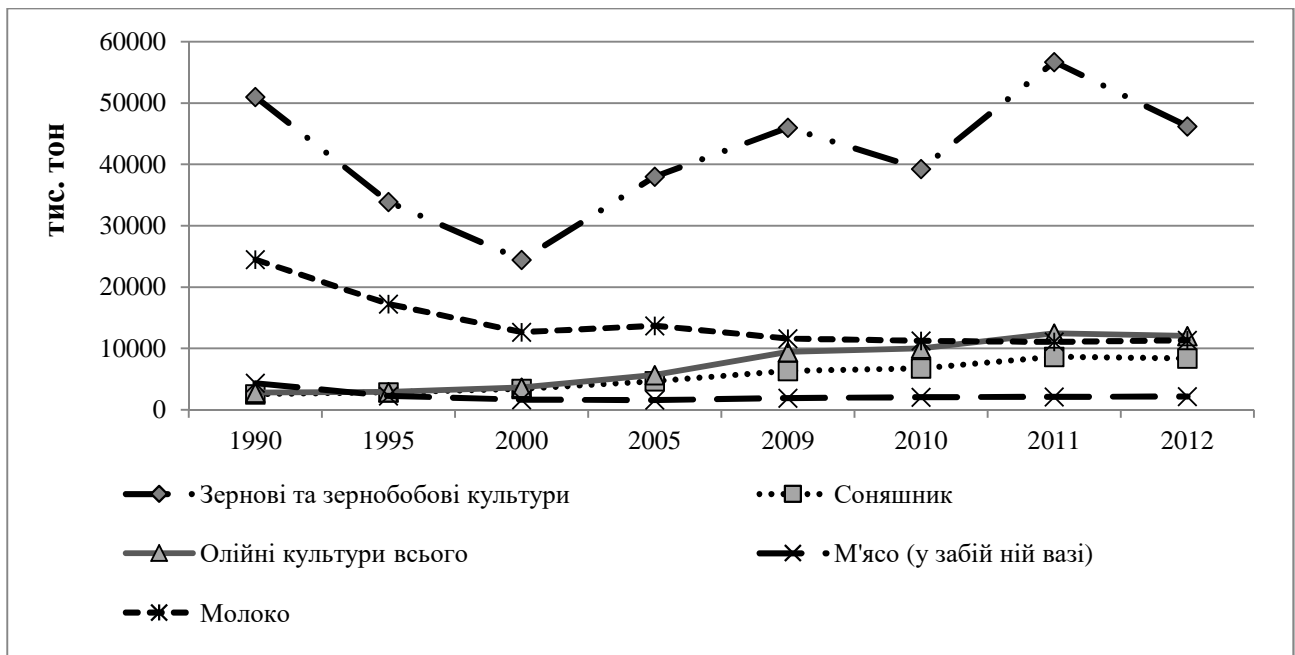


**Рис. 3.2. Структура валової продукції сільського господарства за видами продукції** (побудовано авторами за даними [174]).

В українському виробництві сільськогосподарських культур переважають зернові, олійні культури і картопля. Пшениця, ячмінь та насіння соняшнику разом займають близько 70% всієї орної землі в країні.

Найбільш помітне зростання спостерігалось у виробництві насіння ріпаку, за ним слідує соя і соняшник, що відображає порівняльні переваги України, і є відповіддю на зміни на світовому ринку. Частка ячменю і кукурудзи значно зросла, а жита і вівса скоротилась. Посівні площі цукрових буряків скорочено на три чверті, а вирощування фруктів і ягід зменшилося приблизно на дві третини.

Виробництво зернових поступово повертається на рівень 20-річної давнини (рис. 3.3), причому виробництво насіння олійних культур суттєво перевищило цей рівень, а виробництво пшениці залишалось майже незмінним.



**Рис. 3.3. Виробництво основних сільськогосподарських культур та продукції тваринництва, тис. т (побудовано авторами за даними [174]).**

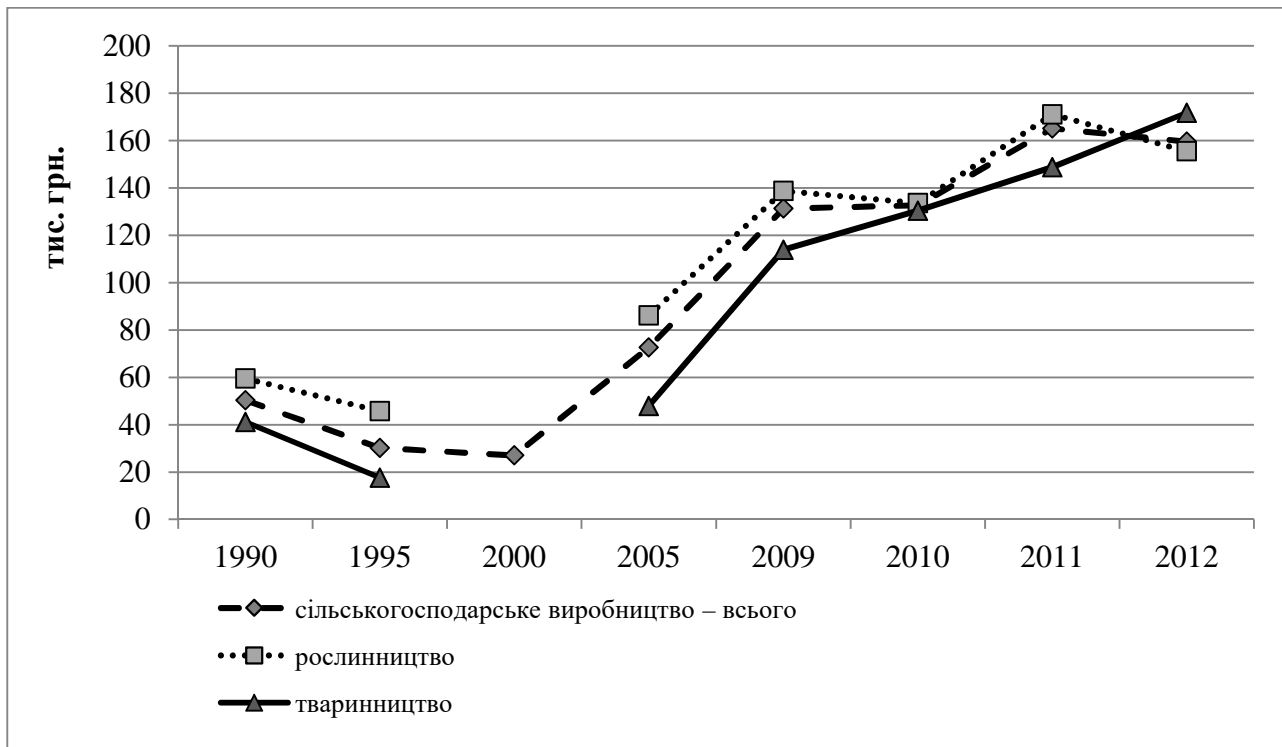
За останні два десятиліття виробництво м'яса і молока зменшилося більш ніж наполовину. Виробництво м'яса знизилося з 4,4 млн т у 1990 р. до 2,2 млн т у 2012 р. За той же період виробництво молока скоротилося з 24,5 до 11,4 млн т у 2012 р. Однак стрімко зросло птахівництво. Завдяки зростаючому внутрішньому споживчому попиту виробництво м'яса і молока стає привабливим для виробників.

Структура споживання в Україні трансформується відповідно до змін у структурі споживання в світі: швидко зростає споживання молочних продуктів, м'яса птиці і свинини. Із збільшенням добробуту населення спостерігається тенденція заміни раніше масових продуктів харчування продуктами з більш багатим вмістом білка. Наприклад, за даними Державної служби статистики України, споживання м'яса і м'ясних продуктів на людину в рік зростає з 32,8 кг у 2000 р. до приблизно 50 кг в 2009 р., тоді як споживання хлібобулочної продукції за той же період скоротилося з 128 до 111 кг на людину.

Найбільш суттєві тенденції зростання демонструють продукти з коротким виробничим циклом. Це пов'язано з тим, що виробництво тваринницької продукції вимагає великих інвестицій, при цьому прибутковість залежить від життєвого циклу виробництва. М'ясо птиці може вироблятися за короткий період часу, з високою ефективністю трансформації фуражного зерна в м'ясо. На ринку м'яса птиці домінують два найбільших агрохолдинги – МХП і "Агромарс". Найбільший агрохолдинг "Авангард" домінує на ринку ячної продукції. Свинина може бути вироблена за 6 місяців, а яловичина за 18, при цьому порівняно з виробництвом м'яса птиці, коефіцієнти конверсії корму значно нижче. Оскільки українські споживачі віддають перевагу свинині, за останні три роки цей сектор зріс приблизно на 20%. Великі корпоративні свиноферми збільшують свою частку на ринку, тоді як виробництво свинини домогосподарствами та селянськими господарствами переживає період стагнації.

У виробництві молока відзначається застій, тому що інвестиції у виробництво молока передбачають самий тривалий виробничий цикл. Навіть збільшення цін на молоко не дає швидкого ефекту зростання виробництва, оскільки капіталомісткість молочного тваринництва є дуже високою, на одну корову потрібні капітальні витрати в обсязі приблизно 10 000 дол. США. Для інвестиції в стадо з 100 корів потрібно близько 1 млн дол. США, а термін окупності у вигляді потоку грошових коштів становить приблизно 7–8 років. Це занадто довго, щоб залучити банки та інвесторів в нинішніх умовах на ринку позичкового капіталу. Ось чому нині більше 80% сирого молока виробляється домогосподарствами, які знаходяться в сільській місцевості.

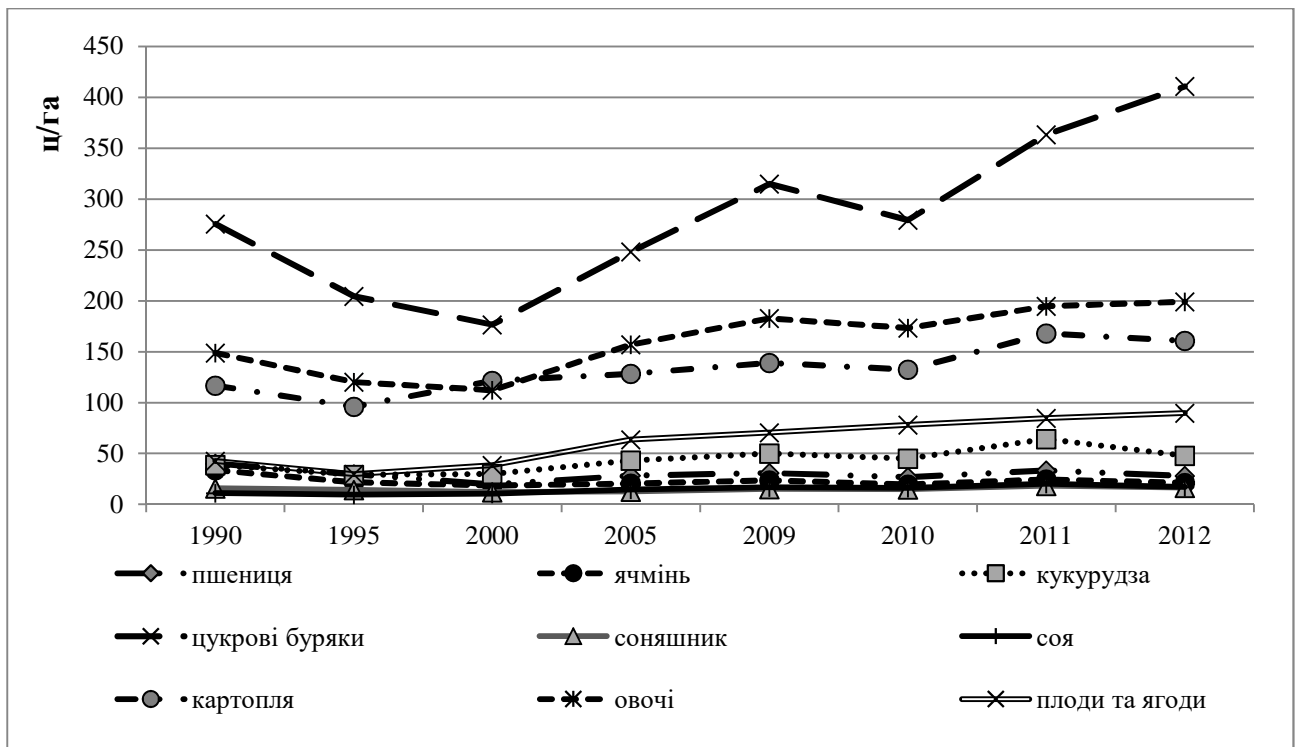
Продуктивність у сільському господарстві України, що вимірюється як відношення валової продукції сільського господарства (рослинництва, тваринництва) у постійних цінах 2010 р. до середньооблікової чисельності працівників, зайнятих у сільськогосподарському виробництві, почала відновлюватися після десятиріччя спаду в 1990-х роках і досягла 27 тис. грн на одного працівника в 2000 р. та 160 тис. грн у 2012 р. (рис. 3.4).



**Рис. 3.4. Продуктивність праці на сільськогосподарських підприємствах, на 1 зайнятого в сільськогосподарському виробництві (у постійних цінах 2010 р.) (побудовано авторами за даними [174]).**

Врожайність сільськогосподарських культур як і раніше відстає від рівнів ЄС, але поступово зростає (рис.3.5). Середня врожайність зернових в Україні становить приблизно половину від врожайності в країнах ЄС-27.

Однак за показником середньої врожайності в Україна спостерігаються суттєві коливання в рівнях врожайності різних господарств, що вказує на значні розбіжності в результатах і ефективності роботи. Наприклад, середні господарства збирають озимої пшениці приблизно по 2,2 т / га, тоді як кращі господарства досягають показника 50-70 ц / га.



**Рис. 3.5. Урожайність сільськогосподарських культур (побудовано авторами за даними [174]).**

Високий номінальний рівень рентабельності аграрного виробництва у 1991-1994 рр. насправді таким не був (табл. 3.4, рис. 3.6). Він відображав лише гіперінфляційні викривлення, сутність яких полягає у тому, що в умовах гіперінфляції виробництво з тривалим періодом виглядає високорентабельним, тоді як насправді воно дуже збиткове.

„Ефект гіперінфляції” обумовлюється тим, що виручка від продажу продукції з тривалим періодом виробництва значно перевищує її собівартість, сформовану під впливом порівняно низьких цін, яких уже немає і не буде. Насправді ж отриманої виручки не вистачає навіть для забезпечення простого відтворення, якщо врахувати майбутнє зростання цін.

Чим вищий рівень інфляції та триваліший період виробництва, тим відчутніше виявляє себе «ефект гіперінфляції», який унеможливує виробництво з тривалим періодом, допускаючи лише короткотермінові бізнесові операції.

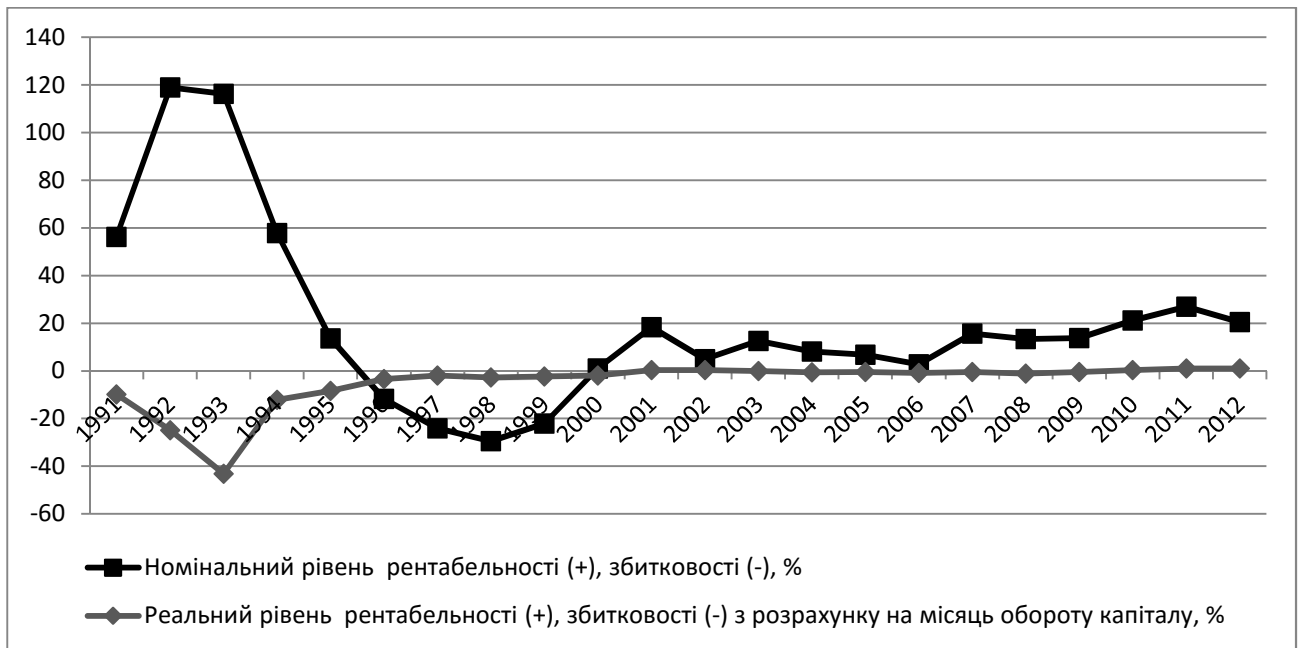
**Динаміка рентабельності (збитковості)  
сільськогосподарського виробництва**

Рік	Номінальний рівень рентабельності (+), збитковості (-), %	Те ж, з розрахунку на місяць обороту капіталу *	Рівень інфляції (+), дефляції (-), %		Реальний рівень рентабельності (+), збитковості (-) з розрахунку на місяць обороту капіталу, %
			річний	Середньо-місячний	
А	1	2	3	4	5 (гр. 2 – гр. 4)
1991	56,2	2,2	290,0	12,0	-9,8
1992	118,9	4	2000,0	28,9	-24,9
1993	116,2	3,9	10160,0	47,1	-43,2
1994	57,8	2,2	400,0	14,4	-12,2
1995	13,6	0,6	180,0	9,0	-8,4
1996	-11,7	-0,6	39,7	2,8	-3,4
1997	-24,1	-1,1	10,1	0,8	-1,9
1998	-29,5	-1,3	20,0	1,5	-2,8
1999	-22,1	-1	19,2	1,4	-2,4
2000	1	0,1	25,8	2,0	-1,9
2001	18,3	0,8	6,1	0,5	0,3
2002	4,9	0,2	-0,6	-0,1	0,3
2003	12,6	0,6	8,2	0,6	0,0
2004	8,1	0,4	12,3	1,0	-0,6
2005	6,8	0,3	10,3	0,8	-0,5
2006	2,8	0,1	11,6	0,9	-0,8
2007	15,6	0,7	16,6	1,2	-0,5
2008	13,4	0,6	22,3	1,7	-1,1
2009	13,8	0,6	12,3	1,0	-0,4
2010	21,1	1,0	9,1	0,7	0,3
2011	27,0	1,3	4,6	0,3	1,0
2012	20,5	1,0	-0,2	-0,0	1,0

\* Тривалість обороту капіталу  $\approx$  20 місяців

Джерело: складено авторами за даними [174, 176].

Період 2000-2012 рр. був дещо кращим, ніж попередній. Стабілізувався рівень виробництва, коливаючись по роках під впливом кліматичних факторів, а реальний рівень рентабельності був близьким до нуля. Пожвавилось банківське кредитування аграрних підприємств, у результаті якого поступово витіснився бартер (позитивну роль тут відіграла часткова компенсація кредитних ставок за рахунок коштів держбюджету).



**Рис. 3.6. Динаміка реальної рентабельності (збитковості) сільськогосподарського виробництва, % за місяць обороту капіталу (побудовано авторами за даними [174, 176]).**

Незважаючи на це, більшість аграрних підприємств залишається неспроможними акумулювати фінансові ресурси, необхідні для оновлення і модернізації матеріально-технічної бази та забезпечення розширеного відтворення.

Упродовж останніх семи років в Україні спостерігається процес укрупнення аграрних підприємств. Виникли і продовжують збільшуватися так звані агрохолдинги – пов’язані один з одним об’єднання юридичних осіб під керівництвом головної компанії, що мають спільні договори та/або спільну власність. Здебільшого головна компанія агрохолдингу не займається сільськогосподарським виробництвом, вона є або керівною компанією, або представляє харчову чи іншу галузь виробництва [274]. Як правило, агрохолдинги мають привілейований доступ до капіталу, ринків, інновацій, політичного лобювання своїх інтересів. В Україні налічується близько 79 агрохолдингів із загальним земельним банком більше 5 млн га [289]. Але

більша частка (43,6%) підприємств в Україні – це підприємства, які обробляють від 1000 до 4000 га сільськогосподарських угідь [174]. З огляду на стрімкий розвиток процесів укрупнення постає питання: « Які підприємства за розмірами є найбільш фінансово стійкими в Україні і демонструють найкращі показники фінансового стану?» Відповідь на це питання дозволить проводити більш ефективну аграрну політику в контексті бюджетного фінансування і вирішення питання щодо доцільності розвитку в Україні дуже великих аграрних підприємств.

Неодноразово під час реформування аграрного сектору економіки піднімалося питання про те, які підприємства слід розвивати в сільському господарстві України за організаційно-правовою формою та розмірами [7, 157].

У науковій літературі зустрічаються дослідження щодо обґрунтування розміру підприємства в контексті інновацій, економічної ефективності та продуктивності [7, 98, 197].

Суттєвим чинником та вимірником обґрунтованості розміру підприємства в умовах сьогодення є стабільність його фінансового стану.

З метою проведення порівняльного аналізу фінансового стану аграрних підприємств України здійснено їх групування за обсягами виручки, загальних активів та кількістю працівників. Для збору даних використано європейську базу даних – Amadeus (Bureau van Dijk). Виокремлено чотири групи підприємств – дуже великі, великі, середні та малі. До дуже великих підприємств віднесено підприємства, які відповідали одному з таких критеріїв: виручка  $\geq 100$  млн євро, загальні активи  $\geq 200$  млн євро, працівників  $\geq 1000$ ; до великих – підприємства, які відповідали одному з таких критеріїв: виручка  $\geq 10$  млн євро, загальні активи  $\geq 20$  млн євро, працівників  $\geq 150$ ; до середніх – підприємства, які відповідали одному з таких критеріїв: виручка  $\geq 1$  млн євро, загальні активи  $\geq 2$  млн євро, працівників  $\geq 15$ ; до малих – підприємства, які не були віднесені до жодної з визначених груп. Відібрано 74 дуже великих, 739 великих, 5 350 середніх та

17 545 малих аграрних підприємств. Аналіз оцінки фінансового стану проводився за 2005-2012 рр.

Для оцінки фінансового стану аграрних підприємств використано такі фінансові коефіцієнти: ліквідності, фінансової стійкості, ділової активності, рентабельності [315].

Ліквідність підприємства – це його здатність своєчасно і в повному обсязі розраховуватися за поточними зобов'язаннями. Для оцінки ліквідності аграрних підприємств використано 2 показники – коефіцієнт поточної ліквідності і миттєвої (критичної) ліквідності. Перший – визначає здатність підприємства розраховуватися за рахунок оборотних активів, другий – за рахунок оборотних активів за мінусом запасів. Підприємство вважається здатним виконувати свої поточні зобов'язання, якщо значення першого коефіцієнта більше 1 та другого – більше 0,8-0,9 [91, с. 99]. Показник миттєвої ліквідності ще називають “лакмусовим папірцем”, бо він бере до уваги тільки більш ліквідні активи і визначає спроможність підприємства виконувати свої зобов'язання навіть за несприятливих умов.

Як показує аналіз даних табл. додатків В–Ж згруповані аграрні підприємства України мають різне значення коефіцієнтів ліквідності. Всі групи підприємств дотримувались нормативних вимог щодо показника поточної ліквідності. Найвищі значення коефіцієнта поточної ліквідності (в межах 1,8-2,0) спостерігалися до 2009 р. у великих підприємств, після 2009 р. кращі значення показника мали середні підприємства, найнижчі значення коефіцієнта у 2005-20121рр. за винятком 2012 р. були у малих підприємств (у межах 1,1 – 1,6). Позитивним у діяльності всіх аграрних підприємств України є нарощення показника миттєвої ліквідності, що свідчить про підвищення здатності підприємств виконувати свої поточні зобов'язання навіть за несприятливих умов. Слід зазначити, що малі та середні підприємства наростили значення цього показника вищими темпами протягом 2005-2012 рр., на противагу великим і дуже великим підприємствам.

Динаміка значення коефіцієнта автономії свідчить про погіршення фінансової незалежності по всіх групах аграрних підприємств України до 2009 р. Ця тенденція пояснюється тим, що до 2009 р. спостерігалось здешевлення зовнішніх джерел запозичення, що сприяло зростанню запозичень у структурі капіталу та, як наслідок, зменшення значення коефіцієнта автономії. Внаслідок фінансової кризи 2008 р. відбулося здорожчання і обмеження доступу до ринків капіталу, що забезпечило стрімке зростання коефіцієнта автономії малих та середніх підприємств – відповідно з 41,4 до 62,0% та з 48,3 до 54,4%, у той час як у великих і дуже великих підприємств значення коефіцієнта зросло незначно і становило менше 50%. Зазначені тенденції свідчать, що в умовах подорожчання капіталу та стагнації ринку капіталу, малі і середні підприємства виявляються більш чутливим до змін і змушені переходити на власні джерела фінансування.

Коефіцієнт фінансового левериджу відображає структуру капіталу підприємства, а також певною мірою ризик структури капіталу. Більше значення коефіцієнта фінансового левериджу відповідає більшій частці боргового капіталу в структурі капіталу, а отже, більшому ризику структури капіталу. Європейська база даних Amadeus розраховує коефіцієнт фінансового левериджу як співвідношення непоточних зобов'язань плюс кредити до власного капіталу.

Як показують дані табл. додатків В–Ж найвищий коефіцієнт фінансового левериджу спостерігався у дуже великих аграрних підприємствах, причому його значення поступово зростало – з 37,8% у 2005 р. до 52,5% у 2012 р. Перевищення значення коефіцієнта фінансового левериджу у дуже великих підприємств – 50% у 2007-2012 рр. свідчить про те, що активи цих підприємств більшою мірою фінансуються за рахунок запозичених коштів. У середніх та малих підприємств спостерігалось зростання коефіцієнта фінансового левериджу протягом 2005-2008 рр., а після 2008 р. – стрімке падіння, зокрема, у середніх підприємств з 31,2% у

2008 р. до 14,7% у 2012 р. та малих підприємств – з 22,0% у 2008 р. до 9,3% у 2012 р. У великих аграрних підприємств також спостерігалось коливання коефіцієнта фінансового левеїджу у 2005-2012 рр. під дією тих же зовнішніх факторів, але з меншою амплітудою, в цілому його значення зросло на 13,5%, що свідчить про здатність цих підприємств ефективно управляти як власним, так і запозиченим капіталом.

Оцінку ділової активності проведено на підставі таких показників: оборотність активів, покриття відсотків, оборотність запасів, оборотність дебіторської заборгованості, оборотність кредиторської заборгованості. Ця група показників вимірює ефективність використання ресурсів підприємства.

Як свідчить аналіз даних табл. додатків В–Ж динаміка коефіцієнтів ділової активності у 2005-2012 рр. була найбільш стабільною і рівномірною у великих підприємств. Дуже великі підприємства продемонстрували високу ефективність використання ресурсів, зокрема коефіцієнт оборотності активів, який розраховувався як співвідношення виручки від реалізації до активів, сформованих за рахунок власного капіталу і довгострокового позичкового капіталу, був значно вищим порівняно з іншими групами підприємств, а в 2008-2009 рр. його значення було майже в півтора рази вищим. Значення коефіцієнта оборотності матеріальних запасів у дуже великих підприємств також було значно вищим порівняно з іншими групами підприємств і мало тенденцію до зростання особливо з 2007 р.– з 2,7 до 4,4 в 2010 р., тоді як аналогічний показник у великих підприємств становив 2,8, середніх – 2,6, малих – 2,8 у 2010 р.

Динаміка значення показника покриття відсотків була значно коливною у 2005-2012 рр. за всіма групами підприємств. Особливо стрімко знизилось значення показника у дуже великих підприємств – з 9,2 у 2005 р. до 2,6 у 2007 р., що певною мірою обумовлено більш інтенсивним використанням позичкового капіталу останніми. Потім показник поступово зростав протягом 2008-2012 р. і у 2012 р. досяг рівня 5,0. Значення показника покриття відсотків у малих підприємств у 2009-2010 рр. було нижчим

одиниці, що свідчило про неспроможність останніх генерувати достатній прибуток для покриття процентних витрат, хоча з 2011 р. ситуація вирівнялася і дозволила отримати у 2012 р. значення покриття відсотків 3,0.

Результати аналізу показників дебіторської і кредиторської заборгованості (додатки В–Ж) показали, що дуже великі підприємства протягом 2005-2009 рр. найкраще управляли кредиторською заборгованістю порівняно з іншими групами підприємств, у той же час значення показника оборотності дебіторської заборгованості було найгіршим за той же період. Це можна пояснити тим, що дуже великі підприємства мали фінансову можливість надавати товарний кредит своїм покупцям за поставлені товари на більший термін порівняно з іншими групами підприємств, що дає можливість збільшити клієнтську базу. Протягом 2010-2012 рр. у дуже великих підприємств значно погіршилося управління як кредиторською, так і дебіторською заборгованістю, термін обороту заборгованості зріс за цей період відповідно на 78 та 58%. Достатньо низький рівень управління дебіторською та кредиторською заборгованістю у 2005-2012 рр. спостерігався у малих підприємств порівняно з середніми і великими. Так, у малих підприємств порівняно з великими підприємствами у 2005-2012 рр. оборотність кредиторською заборгованістю в днях була більш ніж у два рази вищою, оборотність дебіторської заборгованості – більш ніж у півтора рази. В цілому найкраще управляли кредиторською заборгованістю великі підприємства, а дебіторською заборгованістю – середні.

Оцінку рентабельності проведено за такими показниками, як рентабельність: реалізованої продукції; власного капіталу; активів.

Рентабельність – це результат дії великої кількості факторів. Якщо попередні показники характеризують діяльність підприємства тільки однобічно, то показники рентабельності дають загальну характеристику ефективності роботи в цілому.

Аналіз рентабельності реалізованої продукції показав (додатки В–Ж), що найбільш сталі показники рентабельності спостерігалися у великих

підприємств, що свідчить про більш ефективне управління витратами у цій групі підприємств, зокрема, його значення коливалося в межах 15-20%. Значення показника рентабельності реалізованої продукції у дуже великих підприємств характеризувалося у 2005-2012рр. значною коливністю, зокрема, різке скорочення з 27,4% у 2005р. до 8,8% у 2007р., а потім підвищення в 2012 р. до 23,4%. Значна коливість значень показника рентабельності також була притаманна середнім підприємствам. Малі підприємства показали найкращу лінію тренду протягом досліджуваного періоду – рівень рентабельності зріс з 5,3% у 2005 р. до 16,5% у 2012 р.

Динаміка значень показників рентабельності власного капіталу і активів для різних груп підприємств була майже такою, як і рентабельності реалізованої продукції. Зокрема, найбільша коливість значень рентабельності спостерігалась у дуже великих та середніх підприємств. Динаміка рентабельності власного капіталу і активів у великих підприємствах була самою стабільною у 2005-2012 рр. У цілому найбільш ефективно використовували власний капітал протягом 2006-2009 рр. великі підприємства – на рівні 8-11%, а у 2010-2012 рр. – дуже великі підприємства (на рівні 12%). Найбільше прибутку припадало на одиницю активів протягом 2006-2009 рр. у великих підприємств – 12-18%, у 2010 р. середніх – 17%, протягом 2011-2012 рр. у малих – 16-18%.

За порівняльним аналізом оцінки фінансового стану різних груп аграрних підприємств виявлено найбільш фінансово стабільні підприємства у 2005-2012 рр. – це великі підприємства з виручкою від 10 до 100 млн євро, активами від 20 до 200 млн євро, кількістю працівників від 150 до 1000 осіб. Це свідчить, що зовнішні фактори (фінансова криза та її наслідки – інфляція, девальвація, підвищення рівня процентної ставки тощо) менше впливають на діяльність великих підприємств, як це характерно для інших груп підприємств. Отже, ця група підприємств може здійснювати діяльність з мінімальним рівнем державної підтримки.

Оцінка фінансового стану дуже великих підприємств попри високі

значення окремих показників, зокрема показників ділової активності, ліквідності, рентабельності, показала, що фінансова стійкість має високу волатильність. Зважаючи на те, що розвиток дуже великих підприємств призводить до монополізації ринку оренди землі та ринку сільськогосподарської продукції, вони мають нестабільний фінансовий стан, що може призвести до загрози продовольчої безпеки країни.

Оцінка фінансового стану малих та середніх підприємств хоча і засвідчила висхідний тренд щодо його покращання, але гірший порівняно з великими і дуже великими підприємствами. Отже, саме ці групи підприємств, особливо малі, насамперед повинні бути основними реципієнтами для отримання державної фінансової підтримки.

### **3.2. Моделі фінансування підприємств аграрного сектору**

Одним із принципово важливих понять, за допомогою якого характеризують механізми функціонування ФС та процеси задоволення фінансових потреб підприємств різних секторів економіки, є «модель фінансування». Окремі науковці навіть визначають модель фінансування як складову фінансової системи поряд із структурою фінансового сектору та системою корпоративного управління на підприємствах [337].

Не зважаючи на те, що дане поняття широко використовується науковцями та практиками, воно до цього часу не має єдиного визначення. Також спостерігається відсутність єдиних підходів щодо класифікації моделей фінансування.

Серед методологічних підходів, з позиції яких науковці розглядають моделі фінансування, можливо виділити три основні: підхід з позиції теорії економічного моделювання, інституціональний та операційний.

Розгляд моделей фінансування як різновиду економічних моделей передбачає, що вони є абстракцією реальності і відображають уявлення дослідників (авторів цих моделей) про причинно-наслідкові зв'язки з приводу руху грошей та інших фінансових інструментів. Моделі фінансування, як різновид економічних моделей, очевидно, можуть бути двох типів: символічними або аналоговими. Для символічних моделей, як правило, є характерним виведення усіх понять за допомогою кількісно визначених змінних та представлення усіх зв'язків у математичному вигляді, тому такі моделі ще прийнято називати математичними [104, с. 43]. Аналогові моделі відображають зв'язки, замінюючи реальні елементи іншими – такими, що є придатними для абстрагування, і при цьому, не зважаючи на іншу сутність та форму, мають подібні (аналогічні) властивості та закономірності. Типовими прикладами аналогових моделей є схеми, графіки та діаграми. Третього типу моделей – фізичних моделей, яким притаманна відчутність – для фінансування побудувати проблематично.

Модель фінансування з позиції інституціонального підходу є стійкою системою каналів та інститутів, що забезпечує рух фінансових інструментів у межах фінансової системи країни. Цей підхід передбачає можливість ідентифікації лише одного (єдиного) типу інституціональної моделі фінансування для окремої країни як одного із існуючих базових типів або їхньої комбінації. Базові типи моделей фінансування визначаються різними дослідниками по-різному, наприклад: моделі банківського та ринкового типу [337], або моделі, що виділяються залежно від ролі держави – «державо-регулятор» та «державо-інвестор» [79].

З позиції операційного підходу модель фінансування є певною уставленою сукупністю дій щодо зовнішнього залучення або внутрішньої мобілізації коштів для реалізації фінансових рішень певних осіб. Рішеннями щодо фінансування (*financing decision*) є рішення про те, які джерела і способи залучення коштів необхідно використовувати для забезпечення потреб у формуванні активів. Даний вид рішень традиційно розглядається

послідовниками неокласичної фінансової школи як один із головних видів фінансових рішень на підприємстві [18, с. XII; 31, с. 39; 17, с. 6].

Операційний підхід, на відміну від інституціонального, має більш вагоме прикладне значення в контексті розгляду проблем фінансування аграрного сектору економіки, тому найчастіше використовується в практично-орієнтованих дослідженнях, наприклад «Innovative Agricultural SME Finance Models» [273]. У даному випадку можливо говорити про різноманітність моделей фінансування, що можуть використовуватися навіть окремим підприємством будь-якого сектору економіки в процесі своєї діяльності, а також ілюструвати кожен із них за допомогою побудови аналогової економічної моделі у вигляді відповідної схеми.

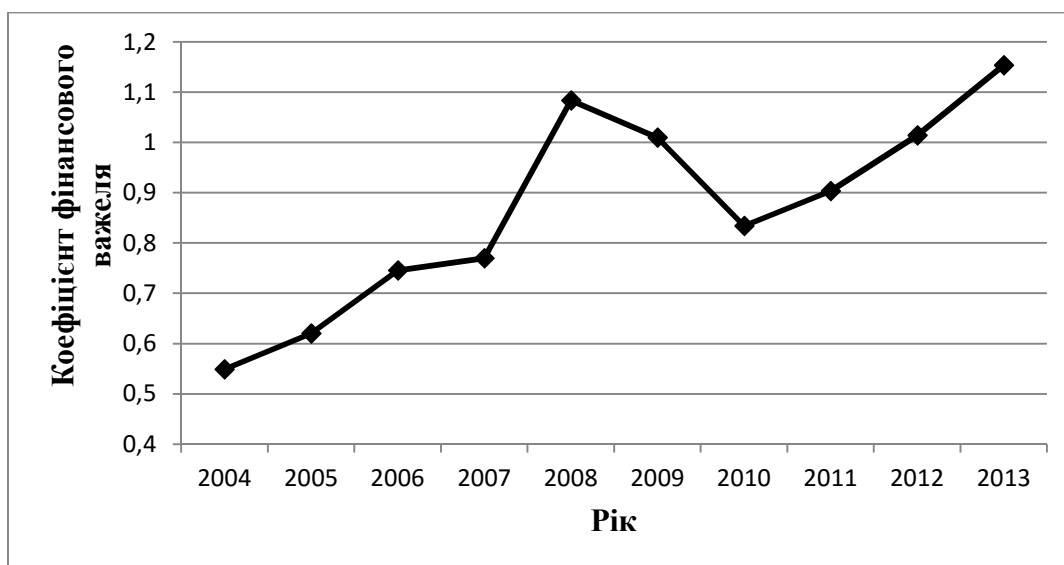
Основними типами моделей фінансування підприємств аграрного сектору, які можливо виділити з позиції операційного підходу залежно від виду фінансових інструментів, що використовуються в процесі залучення / мобілізації коштів, є модель пайового фінансування (equity finance) та модель боргового фінансування. Перша модель передбачає використання підприємством, що реалізує фінансові рішення, інструментів власного капіталу та вільних грошових потоків (free cash flow), які залишаються у підприємства після виконання зобов'язань перед кредиторами. Друга модель передбачає використання зобов'язань.

Основою вільних грошових потоків підприємства, які розглядаються у межах моделі пайового фінансування, є сума чистого прибутку, зносу основних засобів та амортизації нематеріальних активів. Цю суму в українській науковій фінансовій літературі традиційно називають власними фінансовими ресурсами підприємства.

Порівняння ролі моделей пайового та боргового фінансування для підприємств аграрного сектору економіки України можливо здійснити за допомогою показника рівня (коефіцієнта) фінансового важеля (financial leverage), що обчислюється як співвідношення обсягу зобов'язань та

власного капіталу і характеризує суму зобов'язань, яка припадає на грошову одиницю власного капіталу підприємств.

Динаміка загального значення коефіцієнта фінансового важеля для вибірки великих та середніх підприємств аграрного сектору, які досліджувались, ілюструє істотні зміни у співвідношенні ролі моделей боргового та пайового фінансування для галузі. Зокрема впродовж періоду з 2004 по 2013 рік, як свідчить рис. 3.7, цей коефіцієнт зазнав зростання і перевищив одиницю, продовживши в останні роки висхідний тренд, що спостерігався також на початку періоду.



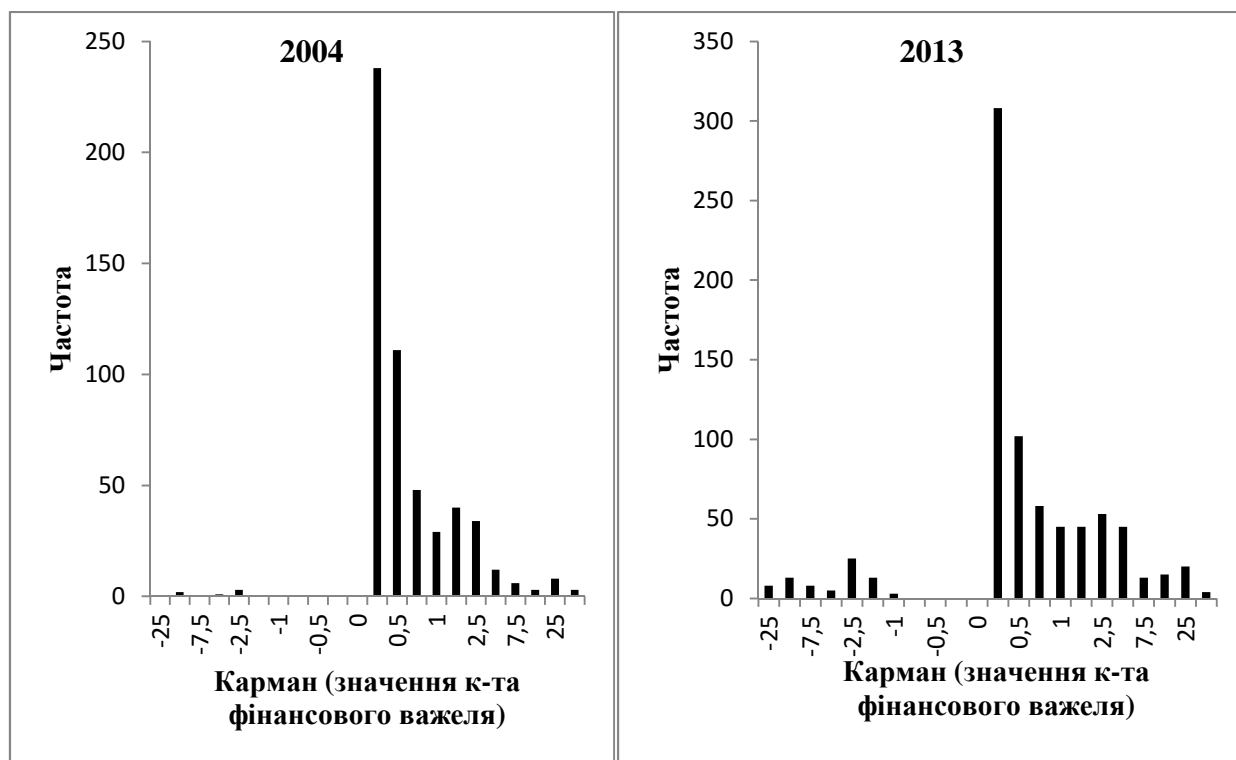
**Рис. 3.7.** Динаміка загального значення коефіцієнта фінансового важеля для вибірки великих та середніх підприємств аграрного сектору економіки України впродовж періоду з 2004 по 2013 рік

Джерело: Побудовано на підставі даних [204].

Зниження коефіцієнта фінансового важеля, яке спостерігається на рис. 3.7 у 2009 та 2010 році, пояснюється впливом фінансово-економічної кризи в країні. Не зважаючи на відновлення передкризових тенденцій після 2010 року, значення коефіцієнта за 10-річний період, що аналізувався, зросло більше ніж у двічі. Цей факт у цілому можна розцінити як негативний і такий, що ілюструє суттєве зниження ролі моделі пайового фінансування для

підприємств аграрного сектору а також відповідне втрачання ними фінансової стійкості та незалежності від зовнішніх кредиторів.

Проте, загальні значення коефіцієнта фінансового важеля не цілком відображають співвідношення моделей пайового та боргового фінансування, що склалось на окремих підприємствах аграрного сектору. Для них спостерігається досить широкий спектр співвідношень зобов'язань та власного капіталу, а в окремих випадках – навіть від'ємні значення коефіцієнта фінансового важеля. Розподіл значень для окремих підприємств на початок (2004 рік) та на кінець періоду (2013 рік) ілюструють гістограми, які наведені на рис. 3.8, та дані табл. 3.5.



**Рис. 3.8. Розподіл значень коефіцієнта фінансового важеля для вибірки великих та середніх підприємств аграрного сектору економіки України у 2004 та 2013 році (аномальні значення вилучено)**

Джерело: Побудовано на підставі даних [204].

**Показники, що характеризують розподіл значень коефіцієнта  
фінансового важеля для вибірки великих та середніх підприємств  
аграрного сектору економіки України у 2004 та 2013 році**

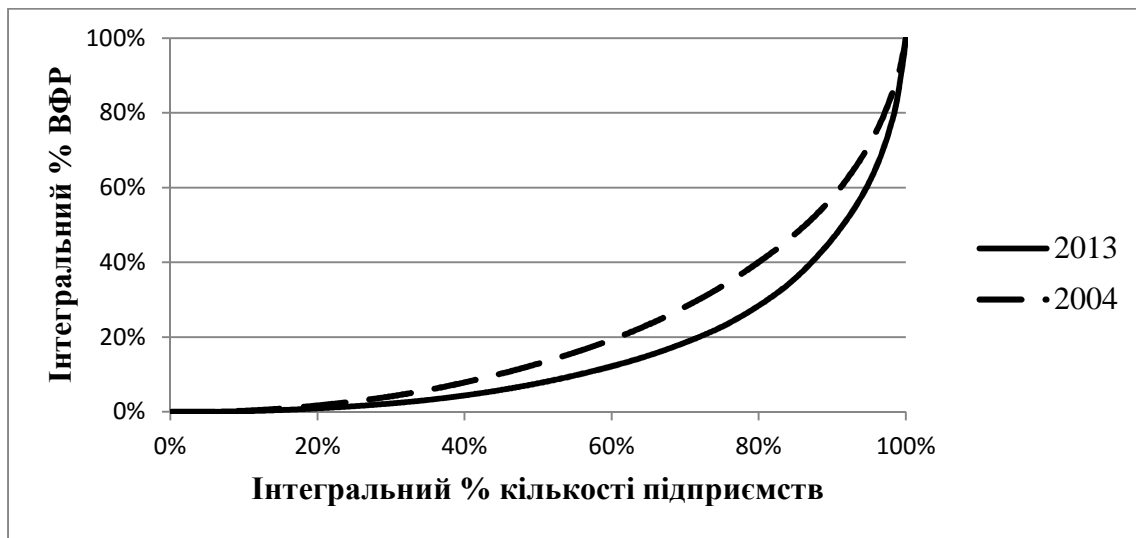
Показник	2004 рік	2013 рік	Темп зростання
1. Загальне (середнє для підприємств) значення к-та фінансового важеля	0,549	1,154	2,102
2. Частка підприємств з від'ємним значенням к-та фінансового важеля, %	2,7	10,2	3,796
3. Частка підприємств із значенням к-та фінансового важеля вище загального значення або менше 0, %	38,8	68,5	1,765

Джерело: Побудовано авторами на підставі даних [204].

Дані рис. 3.8 та табл. 3.5 свідчать, що у 2013 році відбулось суттєве зростання не тільки загального значення коефіцієнта фінансового важеля але й частки підприємств з від'ємним значенням даного коефіцієнта а також із значенням, яке перевищує загальне (середнє для підприємств). Це дає підстави констатувати зменшення ролі моделі пайового фінансування для усе більшої кількості підприємств аграрного сектору економіки України.

Причини даного явища, на наш погляд, пов'язані із уповільненням зростання обсягів вільних грошових потоків (free cash flow) українських підприємств аграрного сектору впродовж періоду дослідження і, як наслідок, погіршенням умов для здійснення самофінансування. Також нами виявлено інші проблеми розвитку моделі пайового фінансування на рівні окремих підприємств. По-перше, проблема нерівномірності розподілу обсягів власних фінансових ресурсів між підприємствами, що аналізувалися. Цю нерівномірність ілюструє значна опуклість униз (увігнутість) кривої

Лоренца, яку побудовано за даними підприємств, що мали додатні обсяги власних фінансових ресурсів<sup>1</sup> (див. рис. 3.9).



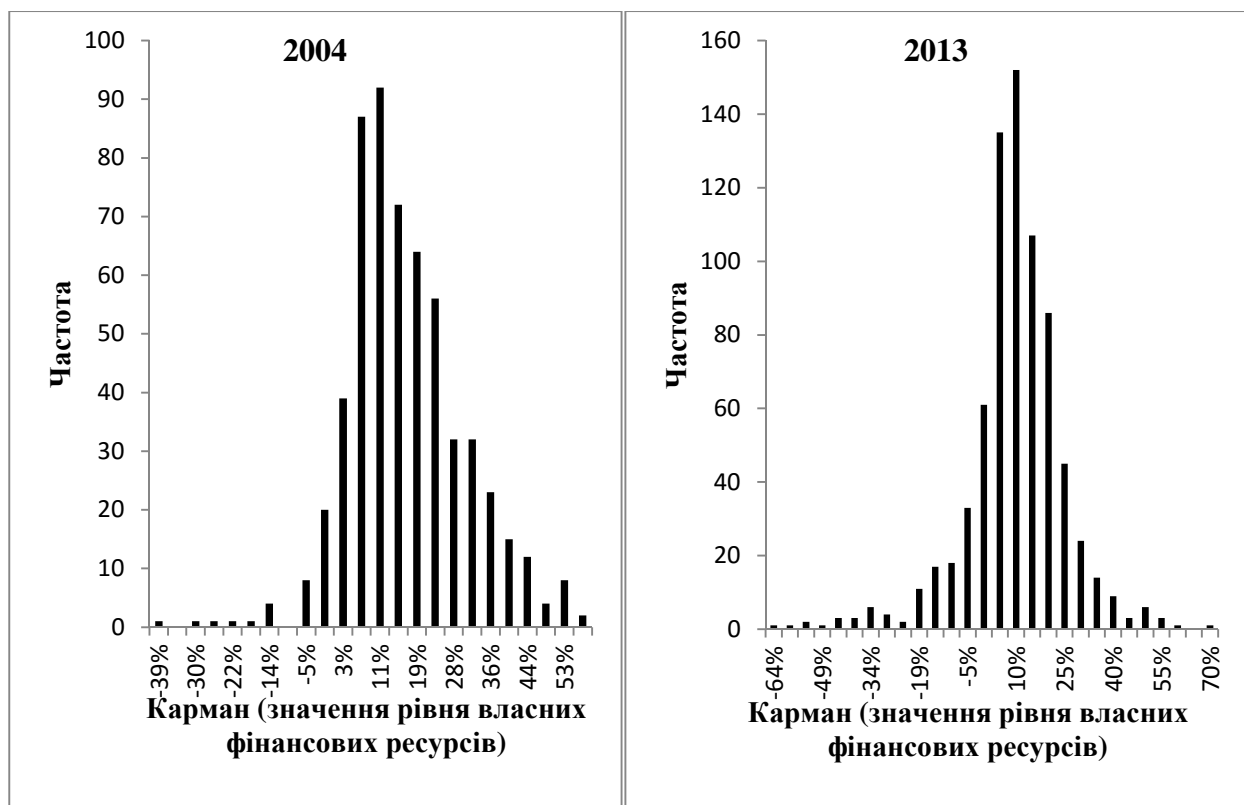
**Рис. 3.9. Криві Лоренца для обсягів власних фінансових ресурсів вибірки великих та середніх підприємств аграрного сектору економіки України у 2004 та 2013 році (підприємства з від'ємними значеннями вилучено)**

Джерело: Побудовано авторами на підставі даних [204].

Зокрема, як свідчить рис. 3.9, у 2013 році на половину (50%) підприємств з найменшими обсягами власних фінансових ресурсів припадало лише 7,6% від загального обсягу цих ресурсів. Також негативним є збільшення увігнутості кривої Лоренца у 2013 році у порівнянні з 2004 роком, що наочно представлено на рис. 3.9. Це дає підстави констатувати посилення нерівномірності розподілу обсягів власних фінансових ресурсів між підприємствами аграрного сектору. Наприклад, у 2004 році на три чверті (третій кuartиль, 75%) підприємств з найменшими обсягами власних фінансових ресурсів припадало 33,6% від загального обсягу цих ресурсів, тоді як у 2013 році – лише 22,7%.

<sup>1</sup> Криві Лоренца, які використано тут і нижче, побудовані за традиційною методикою на основі відповідного ранжирування підприємств.

По-друге, проблема погіршення спроможності активів підприємств аграрного сектору, що аналізувалися, генерувати власні фінансові ресурси. Погіршення підтверджується негативними змінами у розподілі значень показника рівня цих ресурсів до обсягу активів<sup>2</sup> (див. гістограми для 2004 та 2013 років на рис. 3.10). А саме, спостерігається не тільки зменшення загального (середнього) значення, але й зростання середньоквадратичного відхилення рівня власних фінансових ресурсів а також перетворення асиметрії розподілу із додатної у від’ємну.



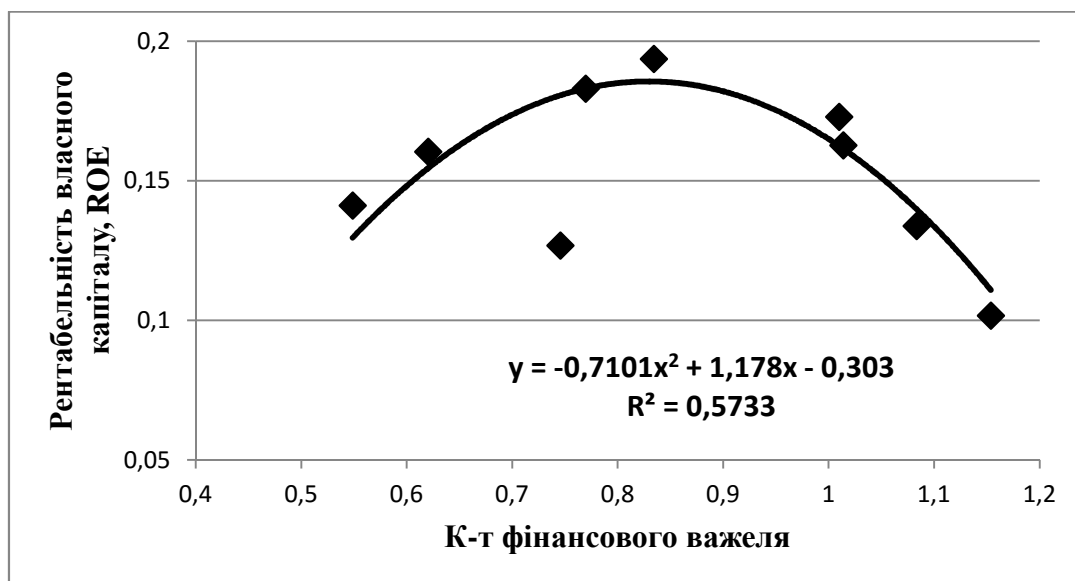
**Рис. 3.10. Розподіл значень рівня власних фінансових ресурсів до обсягу активів для вибірки великих та середніх підприємств аграрного сектору економіки України у 2004 та 2013 році (аномальні значення вилучено)**

Джерело: Побудовано авторами на підставі даних [196].

<sup>2</sup> Цей показник було обчислено як частку від ділення обсягу власних фінансових ресурсів на загальний осяг активів (total assets)

У доповнення до рис. 3.10 можливо зазначити, що частка підприємств, які мають від’ємне значення власних фінансових ресурсів, у 2013 році зросла до 20,3% з 7,3% у 2004 році.

Таким чином, зниження потенціалу активів підприємств аграрного сектору щодо генерування власних фінансових ресурсів обумовило зростання пріоритетності моделі боргового фінансування. Ця модель, хоча і пов’язана із додатковими фінансовими ризиками, вважається цілком привабливою для власників (акціонерів), оскільки дозволяє за рахунок ефекту фінансового важеля забезпечувати додатковий приріст рентабельності власного капіталу (return on equity, ROE). Проте, необхідно зауважити, що емпіричні дані не завжди підтверджують вигідність для власників нарощення фінансового важеля у динаміці. Аналогічна ситуація, як свідчить рис. 3.11, спостерігається і для українських підприємств аграрного сектору.



**Рис. 3.11. Регресійна модель, що описує взаємозалежність між загальним коефіцієнтом фінансового важеля та рентабельності власного капіталу для вибірки великих та середніх підприємств аграрного сектору економіки України за період з 2004 по 2013 рік**

Джерело: Побудовано авторами на підставі даних [204].

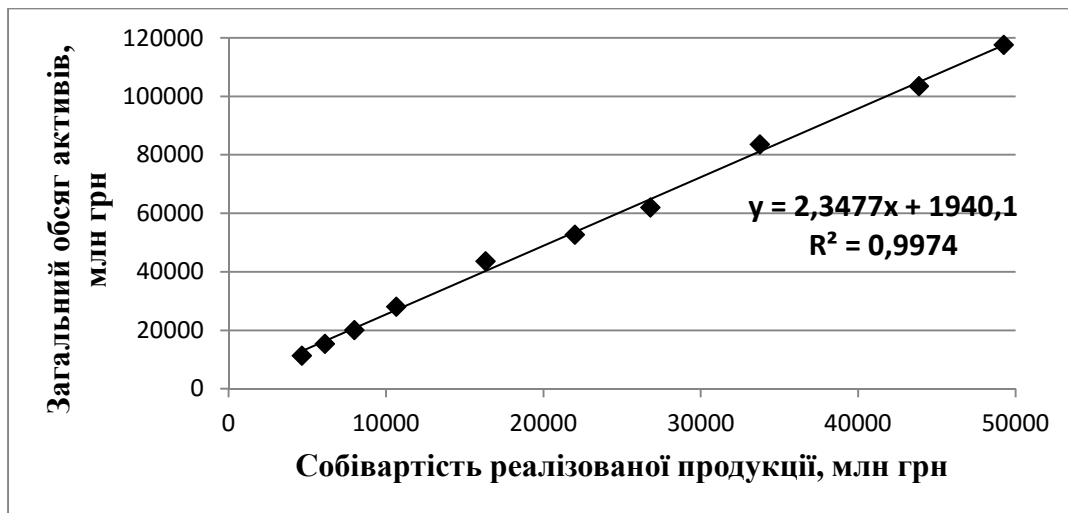
Хоча побудована регресійна модель не є достатньо сильною (оскільки значення коефіцієнта детермінації становить лише 0,5733), вона демонструє, що максимум ROE досягається для значення к-та фінансового важеля, який дорівнює приблизно<sup>3</sup> 0,8. Таке значення відповідає частці зобов'язань 40% у загальному обсязі активів, що цілком відповідає класичним науковим поглядам на оптимальну структуру капіталу для підприємств аграрного сектору економіки [320].

Отже, з огляду на модель, яку ілюструє рис. 3.11, досягнуте у 2013 році загальне значення к-та фінансового важеля (1,154) не є оптимальним для підприємств аграрного сектору економіки України. Але за умов, що склались, штучне обмеження подальшого зростання к-та фінансового важеля і гальмування розвитку моделей боргового фінансування слід визнати неможливим, оскільки це може негативно позначитись на результатах основної операційної діяльності цих підприємств.

Даний висновок базується на виявлених залежностях між загальними обсягами основних результатів операційної діяльності та обсягом активів, які неможливо буде сформулювати у повному обсязі за умови обмеження боргового фінансування. Зокрема, майже функціональна залежність спостерігається впродовж періоду дослідження між загальним обсягом собівартості реалізованої продукції та загальним обсягом активів підприємств аграрного сектору (див. рис. 3.12). Подібна залежність спостерігається і для доходу від реалізації продукції.

---

<sup>3</sup> екстремум – максимум регресійної функції – у даному випадку більш точно дорівнює 0,829

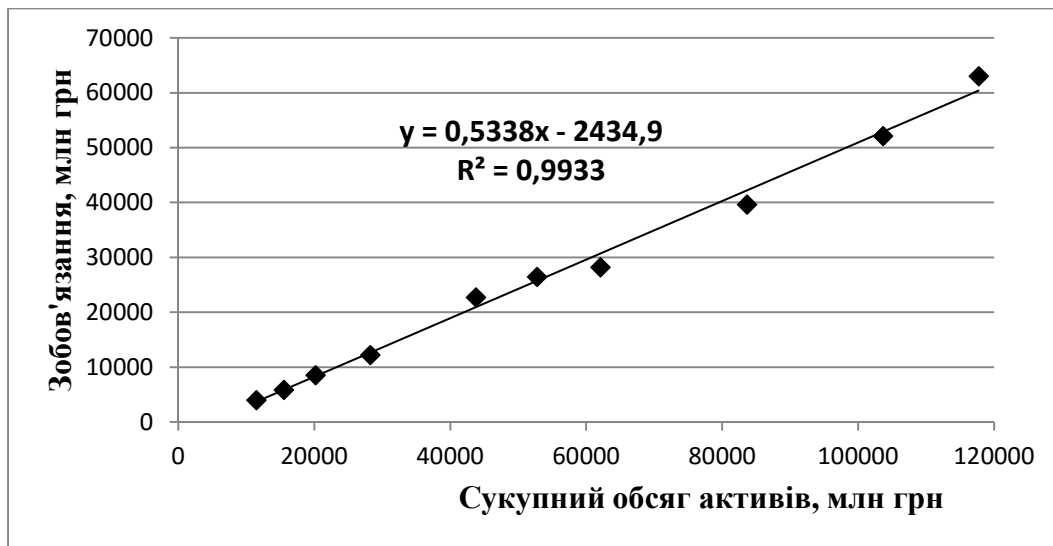


**Рис. 3.12.** Регресійна модель, що описує залежність між загальним обсягом активів та загальним обсягом собівартості реалізованої продукції для вибірки великих та середніх підприємств аграрного сектору економіки України за період з 2004 по 2013 рік

Джерело: Побудовано на підставі даних [204].

Побудовані регресійні моделі також свідчать про те, що зростання загальних обсягів операційної діяльності підприємств аграрного сектору супроводжувалось впродовж періоду дослідження більш суттєвим в абсолютному вираженні зростанням загального обсягу активів. Так зростання собівартості реалізованої продукції на одну гривню супроводжувалось зростанням активів майже на 2,35 грн (див. значення кутового коефіцієнта регресійної прямої на рис. 3.12), а зростання доходу від реалізації продукції на одну гривню – зростанням активів майже на 1,48 грн. Остання закономірність відображає також важливий економічний аспект, оскільки свідчить про стабільність продуктивності активів підприємств аграрного сектору економіки України.

У свою чергу, загальний обсяг активів також майже функціонально пов'язаний із загальним обсягом зобов'язань підприємств аграрного сектору (див. рис. 3.13).



**Рис. 3.13. Регресійна модель, що описує взаємозалежність між загальним обсягом активів та зобов'язань для вибірки великих та середніх підприємств аграрного сектору економіки України за період з 2004 по 2013 рік**

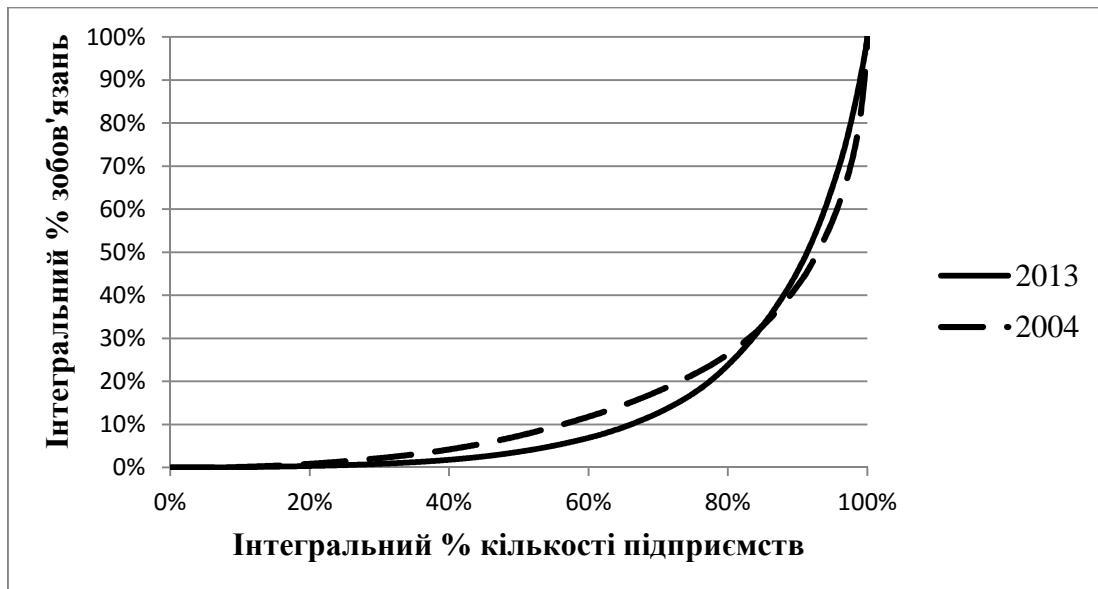
Джерело: Побудовано авторами на підставі даних [204].

Ця модель свідчить, що абсолютний приріст загального обсягу активів підприємств аграрного сектору у середньому на 53,4% фінансується за рахунок приросту зобов'язань<sup>4</sup>. Оскільки цей відсоток перевищує 50%, то цілком закономірно, що впродовж періоду дослідження відбулось зростання ролі моделі боргового фінансування, яке супроводжувалось відповідним зростанням коефіцієнта фінансового важеля. Продовження цієї тенденції є цілком ймовірним і у майбутньому.

На відміну від показників, що характеризують загальні обсяги операційних результатів, активів та зобов'язань усіх підприємств у сукупності, показники окремих підприємств не демонструють таких явних закономірностей і свідчать про наявність окремих проблем щодо застосування моделі боргового фінансування підприємствами аграрного сектору.

<sup>4</sup> Цей висновок дозволяє зробити значення кутового коефіцієнта у регресійній моделі – 0,5338

Так само, як і у випадку з власними фінансовими ресурсами, навіть у ще більшому ступені, обсяги зобов'язань розподілені між підприємствами аграрного сектору дуже нерівномірно (див. рис. 3.14), що відображає не тільки існуючу диференціацію розмірів цих підприємств, але й різні можливості доступу до позикових коштів. Зокрема у 2013 році на половину (50%) підприємств з найменшими обсягами зобов'язань припадало лише 3,6% від загального обсягу зобов'язань усіх підприємств, а на 15% найбільших підприємств-позичальників припадало понад 70% цих зобов'язань.

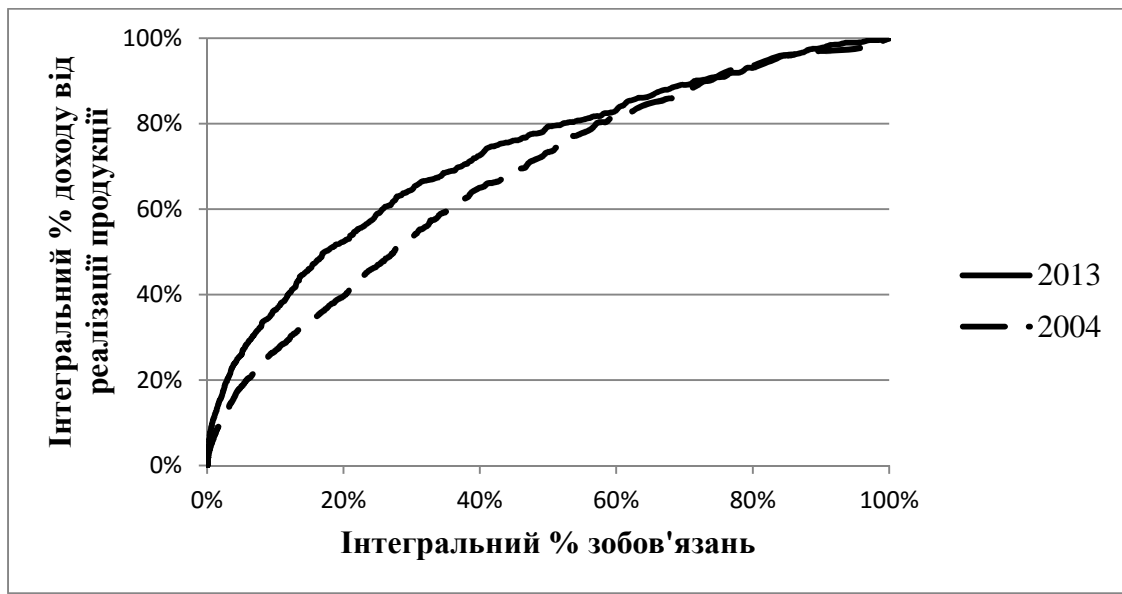


**Рис. 3.14. Криві Лоренца для обсягів зобов'язань вибірки великих та середніх підприємств аграрного сектору економіки України у 2004 та 2013 році**

Джерело: Побудовано авторами на підставі даних [196].

Але на відміну від власних фінансових ресурсів різниця у розподілі зобов'язань у 2004 та 2013 році не є суттєвою. А для найбільших підприємств-позичальників спостерігається навіть деяке незначне посилення рівномірності розподілу.

Крім значної диференціації в обсягах зобов'язань спостерігалась дещо парадоксальна закономірність – підприємства із малими обсягами зобов'язань отримували суттєво вищі обсяги доходу від реалізації продукції в розрахунку на грошову одиницю зобов'язань, ніж підприємства із великими обсягами зобов'язань, що ілюструє рис. 3.15.



**Рис. 3.15. Взаємозв'язок між показниками інтегрального (кумулятивного) відсотка зобов'язань та доходу від реалізації продукції вибірки великих та середніх підприємств аграрного сектору економіки України у 2004 та 2013 році**

Джерело: Побудовано авторами на підставі даних [196].

Як свідчить рис. 3.15, у 2013 році диференціація віддачі зобов'язань у порівнянні з 2004 роком помітно зростає. Наприклад, у 2004 році на чверть (перший квантиль, 25%) підприємств з найменшими обсягами зобов'язань припадало 47% від загального обсягу доходу від реалізації продукції усіх підприємств аграрного сектору, що досліджувались, а у 2013 році – вже 59%. У доповнення до цього необхідно зауважити, що схожа ситуація спостерігається і щодо віддачі активів.

Хоча найменші підприємства-позичальники продуктивніше використовували свої позикові кошти, їм впродовж періоду дослідження доводилось сплачувати дещо вищий рівень процентів у порівнянні з найбільшими підприємствами-позичальниками, про що свідчать дані табл. 3.6.

Таблиця 3.6

**Показники, що характеризують розподіл значень обсягів та рівня процентів за зобов'язаннями для вибірки великих та середніх підприємств аграрного сектору економіки України у 2004 та 2013 році**

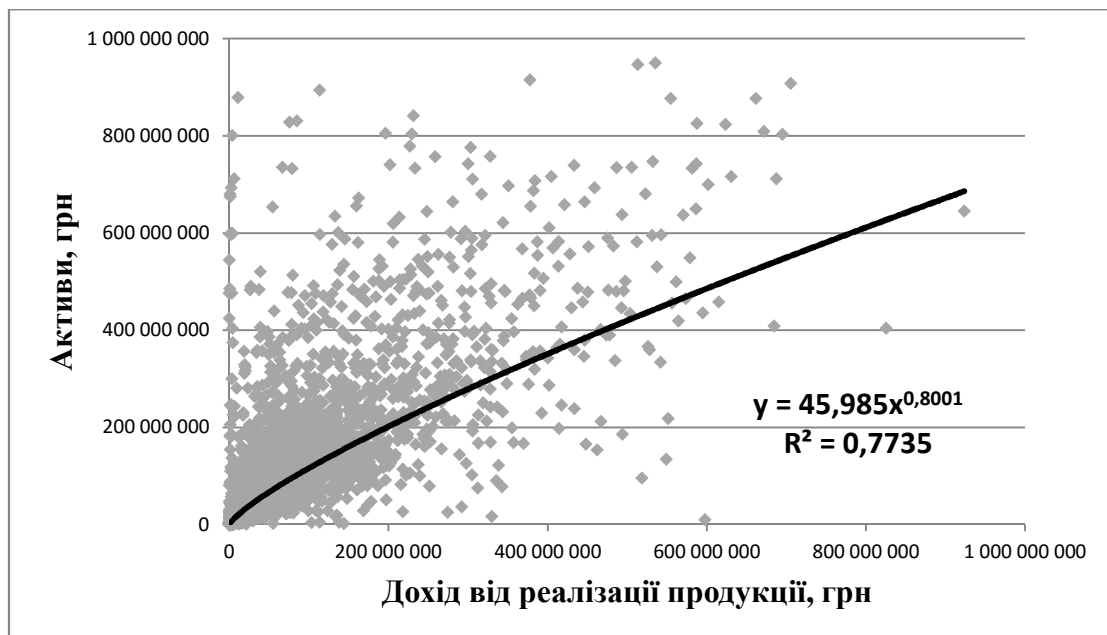
Показник	2004 рік	2013 рік	Темп зростання
1. Значення інтегрального (кумулятивного) відсотка обсягу сплачених процентів за зобов'язаннями для:			
– 1-го квартиля (25%) зобов'язань	29,8	26,7	0,896
– 2-го квартиля (50%) зобов'язань	60	52,8	0,880
– 3-го квартиля (75%) зобов'язань	82,9	77,3	0,932
2. Загальне (середнє для підприємств) значення рівня процентів за зобов'язаннями, %	4,6	5,0	1,087
3. Частка підприємств із значенням рівня процентів за зобов'язаннями, що не перевищує середнього значення, %	49,2	46,5	0,945

Джерело: Побудовано авторами на підставі даних [196].

Але за підсумками 2013 року відзначається майже повне усунення дискримінації дрібних підприємств-позичальників і досягнення такої ситуації, коли обсяги сплачених процентів мають майже ідеальне прямо пропорційне співвідношення до обсягів зобов'язань. Наприклад, на найменші за обсягом зобов'язання, які становлять 25% від загального обсягу зобов'язань усіх підприємств, припадає майже 25% (істинне значення – 26,7%, див. табл. 3.6) від загального обсягу сплачених процентів. Також

необхідно відзначити досить низький середній рівень сплачених процентів<sup>5</sup> для підприємств аграрного сектору, що досліджувались, та незначну асиметрію розподілу значень.

Нерівномірність розподілу обсягу зобов'язань і різна віддача у вигляді доходу від реалізації продукції в розрахунку на грошову одиницю зобов'язань а також на грошову одиницю активів обумовили неможливість побудови на основі сукупності усіх даних підприємств аграрного сектору, що досліджувались, сильних регресійних моделей, подібних до тих, які були побудовані для загальних значень (рис. 3.12 та 3.13). Натомість, найбільш сильну із виявлених регресійних моделей ілюструє рис. 3.16.



**Рис. 3.16. Регресійна модель, що описує взаємозалежність між обсягом доходу від реалізації продукції та обсягом активів на основі індивідуальних даних вибірки великих та середніх підприємств аграрного сектору економіки України за період з 2004 по 2013 рік**

Джерело: Побудовано авторами на підставі даних [196].

Степенева функція, яка використовується у моделі на рис. 3.16, обумовлює зниження чутливості реагування активів на одиничні зміни

<sup>5</sup> Найвище значення впродовж періоду дослідження спостерігалось у 2010 році – 6,1%, а найнижче – у 2008 році – 4,5%.

доходу від реалізації продукції у випадку зростання обсягів діяльності підприємства, що цілком адекватно описує реальність. Наприклад, відповідно до цієї моделі приріст доходу від реалізації продукції на 1 грн буде супроводжуватись приростом активів підприємства аграрного сектору на різну величину, залежно від початкового (базового) обсягу доходу від реалізації продукції:

- на 9,25 грн, якщо базовий обсяг 1 тис. грн;
- на 2,32 грн, якщо базовий обсяг 1 млн. грн;
- на 0,93 грн, якщо базовий обсяг 100 млн. грн тощо.

Що стосується обсягу зобов'язань окремих підприємств аграрного сектору, то для нього, як залежної змінної, найбільш адекватною<sup>6</sup> виявилась модель множинної лінійної регресії від незалежних змінних, що характеризують обсяги окремих видів активів – необоротних та оборотних:

$$Y = 0,33227 X_1 + 0,68425 X_2 - 3769097 \quad (3.1)$$

де  $X_1$  – обсяг необоротних активів підприємства;  
 $X_2$  – обсяг оборотних активів.

Як впливає із формули (3.1), зокрема із значень регресійних коефіцієнтів незалежних змінних, обсяг зобов'язань підприємств аграрного сектору економіки України удвічі більш чутливо реагує на одиничні зміни обсягів оборотних активів, ніж необоротних.

Отже, можна зробити висновок, що впродовж останніх років відбулось суттєве посилення ролі моделі боргового фінансування для підприємств аграрного сектору економіки України. Це призвело до певного втрачання ними фінансової стійкості та незалежності від зовнішніх кредиторів. Причини даного явища пов'язані із погіршенням умов для здійснення

---

<sup>6</sup> Коефіцієнт детермінації (R-квадрат) для цієї моделі становить 0,640; усі регресійні коефіцієнти є статистично значущими; автокореляції залишків немає; умова гомоскедастичності не порушується (гетероскедастичності немає).

самофінансування, які проявилися в уповільненні зростання обсягів вільних грошових потоків підприємств аграрного сектору, що аналізувалися, та зменшенні спроможності активів генерувати власні фінансові ресурси. Очевидно, що зростання ролі моделі боргового фінансування для підприємств аграрного сектору буде продовжуватись і у майбутньому за умови збереження виявленої закономірності, що абсолютний приріст загального обсягу активів цих підприємств у середньому більше ніж на 53% фінансується за рахунок приросту зобов'язань.

Хоча досягнуте у 2013 році середнє значення коефіцієнта фінансового важеля для найбільших українських підприємств аграрного сектору перевищує оптимальне, штучне гальмування подальшого зростання ролі моделі боргового фінансування слід визнати неможливим за умов існування сильних (майже функціональних) закономірностей між загальним обсягом активів, що фінансуються у більшому ступені за рахунок зобов'язань, та результатами операційної діяльності. Недофінансування активів підприємств аграрного сектору у зв'язку із обмеженнями боргового фінансування може призвести до суттєвих втрат доходу від реалізації продукції.

Загальне зростання ролі моделі боргового фінансування не є таким очевидним для окремих підприємств аграрного сектору економіки України, оскільки обсяги зобов'язань розподілені між ними дуже нерівномірно, що є наслідком не тільки існуючої диференціації розмірів цих підприємств, але й різних можливостей доступу до позикових коштів. Крім цього спостерігалась суттєва диференціація віддачі у вигляді доходу від реалізації продукції в розрахунку на грошову одиницю зобов'язань для окремих підприємств, причому, підприємства із малими обсягами зобов'язань демонстрували значно вищу віддачу, ніж підприємства із великими обсягами зобов'язань. Причини такої ситуації, а також того, що обсяги зобов'язань українських підприємств аграрного сектору більш чутливо реагують на зміни обсягів оборотних активів, потребують з'ясування в процесі подальших поглиблених наукових досліджень.

### **3.3. Аналіз державної фінансової підтримки сільського господарства**

В усіх країнах світу сільське господарство, зважаючи на стратегічне значення (продовольча безпека країни) та особливості (сезонність, тривалий виробничий цикл, залежність від природних факторів тощо), знаходиться під особливим наглядом держави, яка розробляє спеціальні механізми підтримки сільського господарства за рахунок державного бюджету.

Державна фінансова підтримка сільського господарства в Україні здійснюється через бюджетні асигнування, а також спеціальні режими та механізми оподаткування.

Як свідчать дані табл. 3.7 та рис. 3.17 державна фінансова підтримка аграрного сектору зростала протягом 2000-2012 рр., винятком є тільки 2009 р., що обумовлено дією світової фінансової кризи, яка негативно вплинула на розвиток нашої держави (відбулися інфляційні процеси, знецінення національної валюти, падіння ВВП, скорочення бюджетних витрат тощо).

Обсяг державної фінансової підтримки сільського господарства в Україні протягом 2000-2012 рр. зріс у 10 разів. Її частка у валовому внутрішньому продукті (ВВП) сільського господарства становила 8% наприкінці 2012 р. Для порівняння частка бюджетних витрат у ВВП сільського господарства у США була 27%, 45% – в Європейському Союзі (ЄС) і 63% – в Японії. У той же час темпи приросту валової продукції сільського господарства в Україні були набагато менші ніж державної фінансової підтримки сільського господарства. Так, валова продукція сільського господарства зросла протягом 2000-2012 рр. у 5 разів, що у двічі менше ніж зростання державної фінансової підтримки. Це свідчить про те, що державна фінансова підтримка сільського господарства має недостатній

позитивний вплив на підвищення ефективності та конкурентоспроможності сільського господарства.

Таблиця 3.7

### Державна фінансова підтримка сільського господарства в Україні

Рік	Усього держав на фінансова підтримка, млрд. грн.	Темп приросту, %	У тому числі					
			Бюджетні асигнування на фінансування сільського господарства, млрд. грн.	Темп приросту, %	Частка, %	Підтримка сільського господарства через спеціальні режими та механізми оподаткування, млрд. грн.	Темп приросту, %	Частка, %
2000	1,9	×	1,2	×	62,0	0,7	×	38,0
2001	3,3	173,0	1,7	145,8	52,2	1,6	217,4	47,8
2002	4,7	141,9	2,3	132,6	48,8	2,4	152,1	51,2
2003	6,1	131,3	3,7	163,2	60,6	2,4	101,0	39,4
2004	7,4	120,9	4,5	119,9	60,1	3,0	122,4	39,9
2005	9,5	127,7	5,7	127,8	60,1	3,8	127,6	39,9
2006	12,1	127,7	8,0	140,0	65,9	4,1	109,1	34,1
2007	13,7	113,4	8,0	100,6	58,5	5,7	138,2	41,5
2008	16,5	120,2	9,4	117,1	57,0	7,1	124,6	43,0
2009	13,9	84,5	4,7	50,0	33,7	9,2	130,2	66,3
2010	18,0	129,2	4,4	94,4	24,6	13,6	146,9	75,4
2011	18,2	101,0	4,7	104,9	25,6	13,5	99,8	74,4
2012	18,6	102,3	3,2	68,7	17,2	15,4	113,9	82,8

Джерело: складено авторами за даними [54–59, 72, 171].

Стосовно структури державної фінансової підтримки, то протягом 2000-2008 рр. переважала пряма державна підтримка. Після фінансової кризи, яка значно вплинула на рівень бюджетних асигнувань, частка останніх у 2009 р. значно зменшилася – до 33,7%, і в подальші роки ще більше скоротилася – до 17,2% у 2012 р.

Бюджетні асигнування сільського господарства в Україні з 2008 р. регламентуються правилами СОТ, згідно з якими витрати бюджету на підтримку сільського господарства поділяються на ті, що справляють (є предметом зобов'язання зі скорочення – заходи «жовтої скриньки») і не справляють (звільненні від зобов'язань зі скорочення – заходи «зеленої скриньки») викривляючий ефект на торгівлю та виробництво.



**Рис. 3.17. Державна фінансова підтримка та ВВП сільського господарства в Україні** (розроблено авторами за даними [54, 55, 56, 57, 58, 59, 72, 171]).

Згідно з умовами СОТ країни-члени СОТ зобов'язуються зменшувати внутрішню підтримку через заходи «жовтої скриньки» щорічно рівними частинами на 20% протягом шести років (для розвинених країн-членів) або на 13% упродовж десяти років (для країн, що розвиваються).

Відповідно до домовленостей Україна не має жодних зобов'язань у контексті СОТ щодо зменшення внутрішньої підтримки, що надається через заходи «жовтої скриньки». Існує лише зобов'язання не перевищувати річний

рівень підтримки, який представлений через індикатор AMS. Річний сукупний показник підтримки (AMS) для українського сільського господарства, який акумулює програми підтримки заходів «жовтої скриньки», не повинен перевищувати 3,043 млрд грн. Крім того, Україна додатково може щорічно витратити на заходи «жовтої скриньки» до 5% від річної вартості всієї сільськогосподарської продукції. Якщо річний обсяг валової продукції сільського господарства збільшується, можливості внутрішньої підтримки сільського господарства в рамках *de minimis* також зростають. У той же час відсутні обмеження з боку СOT щодо фінансування програм підтримки «зеленого кошика» [284, с. 29].

Програми підтримки «жовтого кошика» складаються із заходів підтримки в грошовому еквіваленті, що спрямована на певний сільськогосподарський товар і забезпечує інтереси окремих виробників (продуктова підтримка), а також підтримки, що не асоціюється з конкретним товаром, і забезпечує інтереси усіх виробників сільськогосподарської продукції незалежно від їх спеціалізації (непродуктова підтримка).

В Україні до продуктивних заходів «жовтої скриньки» належать такі програми: «Підтримка виробництва продукції рослинництва та тваринництва», «Підтримка виноградарства, садівництва та хмелярства» та інші. До непродуктової підтримки належать такі програми: «Здійснення підтримки через механізм здешевлення коротко- та довгострокових кредитів», «Часткова компенсація вартості сільськогосподарської техніки», «Часткова компенсація вартості мінеральних добрив» та ін.

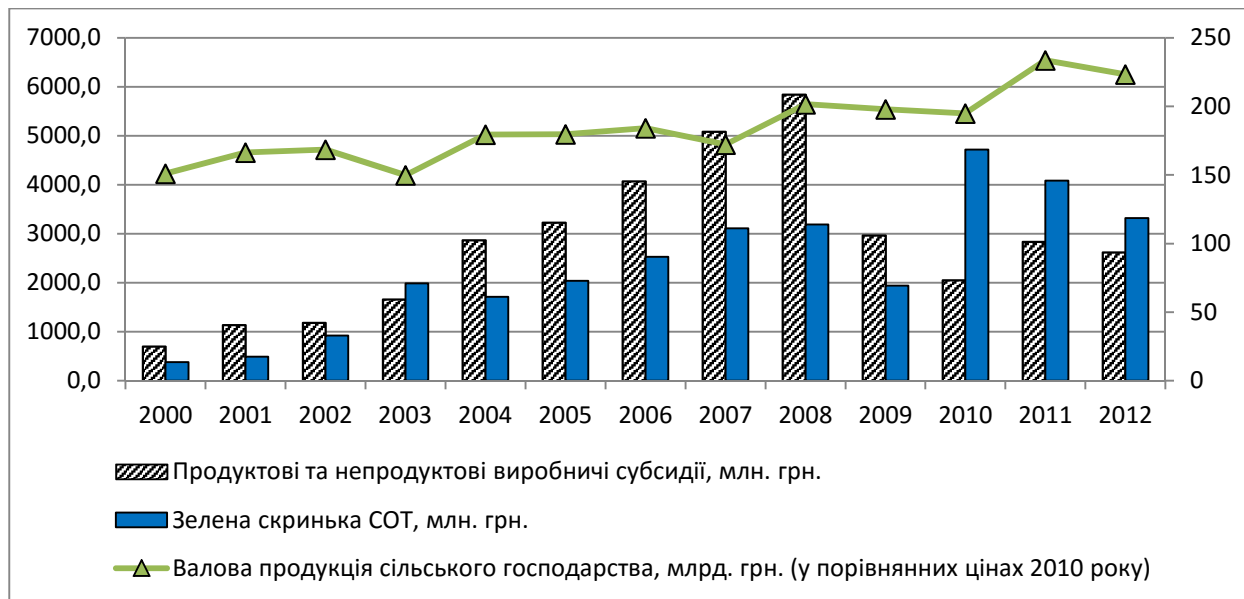
Субсидії у межах заходів «зеленої скриньки», які умовно можна назвати інноваційними, формують відповідний «бюджет розвитку» аграрного сектору [46]. До них належать витрати, що не мають прямого впливу на виробництво сільськогосподарської продукції, але за їх рахунок створюється ринкова інфраструктура та запроваджуються результати науково-технічного прогресу. В Україні серед заходів «зеленої скриньки» найбільшу частку займають витрати на освіту та навчання, контроль за безпечністю та якістю

продуктів харчування, селекцію сільськогосподарських культур і племінне тваринництво, адміністративні витрати органів виконавчої влади у сфері АПК [40].

У 2000–2008 рр. бюджетні субсидії на виробництво сільськогосподарської продукції в Україні, які належать до заходів «жовтої скриньки», домінували у бюджетних витратах і зросли з 699 до 6700 млн грн, що становило в 2008 р. 55 % від загального обсягу бюджетних субсидій (рис. 3.15). У той час у країнах з розвиненим сільськогосподарським виробництвом більшу частку становлять заходи «зеленої скриньки». Так, частка програм «зеленої скриньки» в Австралії становить 91%, США – 78%, країнах ЄС – 59%, Канаді – 53%. Проте збільшення загального обсягу бюджетної підтримки сільського господарства України, в тому числі за рахунок заходів „зеленої” і „жовтої” скриньок, не спричинило значного підвищення показників валової продукції галузі. У 2009 р. через фінансову кризу обсяг загальних субсидій на сільське господарство значно скоротився – майже в 2 рази. Таке падіння обумовлено в основному скороченням програм «жовтої скриньки» – в 2 рази в 2009 р. порівняно з 2008 р., що забезпечило їх частку в 2009 р. на рівні 60 % від сукупної підтримки. У 2010 р. продовжилося скорочення програм «жовтої скриньки», з одного боку, та стрімке зростання програм «зеленої скриньки» в 2,4 рази порівняно з 2009 р., з іншого. В 2011-2012 рр. відбулося незначне зниження обсягів бюджетної підтримки порівняно з 2010р. та певне урівноваження обсягів програм «жовтої скриньки» та «зеленої скриньки». Слід зазначити, що значне скорочення бюджетної підтримки протягом 2009-2012рр. незначно вплинуло на показники валової продукції сільського господарства (рис. 3.18), що свідчить про слабкий взаємозв'язок між державною підтримкою і результативністю аграрного сектору економіки.

Основною проблемою бюджетної політики у сфері підтримки сільського господарства, що обумовила слабкість взаємозв'язку між державною підтримкою і результативністю аграрного сектору економіки,

вважається відсутність адекватних механізмів визначення обсягів та напрямів фінансування сільського господарства. Через брак довгострокової стратегії розвитку АПК напрями підтримки аграрного сектору в бюджеті інколи не кореспондуються з цілями аграрної політики. При запровадженні тієї чи іншої програми бюджетної підтримки сільського господарства не завжди надається її економічне обґрунтування [46].



**Рис. 3.18. Валова продукція та рівень бюджетної підтримки сільського господарства України за рахунок "зеленої" та "жовтої" скриньок СОТ за 2000-2012 рр. (розроблено авторами за [54, 55, 56, 57, 58, 59, 72, 175]).**

Збільшення або скорочення обсягу програм бюджетної підтримки сільського господарства здійснювалося в основному під дією політичного тиску, а не на підставі ефективності програм щодо зростання продуктивності праці і підвищення конкурентоспроможності [357].

З року в рік список державних програм майже не змінювався, але розподіл коштів між індивідуальними програмами значно трансформувалася. Певні статті бюджету зазвичай коливаються від нуля до сотні мільйонів

гривень. Така нестабільність заважає товаровиробникам робити довгострокові плани та інвестиції. Деякі програми дезорієнтують товаровиробників, тому що реально видатки по них менші від запланованих у бюджеті [307, с.31].

Субсидії передусім спрямовувались на великі аграрні підприємства і у розподілі субсидій не було прозорості в критеріях відбору і механізмів реалізації процесів відбору [357].

При виділенні бюджетних асигнувань не завжди враховувалась сезонна потреба галузі в коштах, особливо це було характерним на початку 2000-х років. Це значно зменшувало ефективність державної підтримки [46, с. 232-233].

Модернізація політики бюджетної підтримки сільського господарства залишається актуальним завданням для уряду. Вступ України до СОТ і урядові зобов'язання перед цією міжнародною організацією вимагають нових підходів до розробки державної політики підтримки для українського сільського господарства. До них належить, насамперед, розробка нових програм «зеленої скриньки» і трансформація існуючих програм «жовтої скриньки» в програми підтримки «зеленої скриньки».

Більшість бюджетних коштів у рамках заходів «зеленої скриньки» в країні спрямовується на фінансування «загальних послуг», особливо освіти (вища, професійна та середня освіта), інспекційних послуг (насіннева інспекція, ветеринарна служба тощо) або наукових досліджень. Також до програм «зеленої скриньки» можуть бути віднесені прямі виплати. До 2009 р. в Україні так звані «зелені» прямі виплати сільгоспвиробникам становили всього 5% від загальної суми програм «зеленої скриньки». В інших країнах-членах СОТ прямі виплати сільгоспвиробникам у структурі програм заходів «зеленої скриньки» складають: 15% – у Китаї, 17% – США, 56% – Канаді, 73% – у Європейському Союзі [284].

Ще однією проблемою вітчизняної бюджетної політики у сфері підтримки сільського господарства є недостатня увага до розвитку сільських

територій. У країнах ЄС фінансування програм розвитку сільських територій – пріоритетний напрям. Так, у Словаччині в 2009 р. основну частку серед програм для підтримки сільського господарства і харчової промисловості займали програми, які спрямовувались на розвиток сільських територій – 46% [332].

Пріоритетними напрямами бюджетної політики України щодо сільського господарства, які потребують реалізації, є: запровадження енергозберігаючих технологій, зокрема біопалива; докорінне поліпшення земель; організація органічного землеробства; будівництво тваринницьких комплексів; розвиток інфраструктури аграрного ринку та систем його моніторингу; підтримка страхування аграрних ризиків й дорадництва тощо [46, с. 243], а також підтримка через спеціальні режими та механізми оподаткування.

Спеціальні режими та механізми оподаткування сільського господарства в Україні здійснюється за рахунок дії фіксованого сільськогосподарського податку (єдиний податок з 2014р.) та спеціального режиму оподаткування податком на додану вартість.

Основною метою запровадження спеціальних режимів та механізмів оподаткування було зниження податкового навантаження на сільськогосподарських товаровиробників.

Застосування спеціальних режимів та механізмів оподаткування для аграрного сектору розпочалося з прийняттям Закону України «Про фіксований сільськогосподарський податок» від 17 грудня 1998 р. №320 [67], який замінив 12 податків і зборів (починаючи з 2005 р., фіксований сільськогосподарський податок (ФСП) об'єднував тільки 5 податків: з прибутку; земельний; за забруднення природного середовища; за геологорозвідувальні роботи та використання природних ресурсів. З 2011р. з прийняттям Податкового кодексу [140] ФСП об'єднував тільки 4 податки: на прибуток; за спеціальне використання вод; за проведення деяких видів підприємницької діяльності у частині торгівельної діяльності; земельний,

крім земельного податку за земельні ділянки, що не використовуються для ведення сільськогосподарського товаровиробництва. У відповідності до змін до Податкового кодексу з 2014р. ФСП трансформовано в єдиний податок (ЄП), який об'єднав такі податки і збори: на прибуток підприємств; земельний, крім земельного податку за земельні ділянки, що не використовуються для ведення сільськогосподарського товаровиробництва; рентна плата за спеціальне використання води. Основні характеристики ЄП представлено в табл. 3.8.

Таблиця 3.8

### Основні характеристики ЄП

Показник	Характеристика
Платник податку	Сільськогосподарські товаровиробники, у яких частка сільськогосподарського товаровиробництва за попередній податковий (звітний) рік дорівнює або перевищує 75 %
Об'єкт оподаткування	Площа сільськогосподарських угідь (ріллі, сіножатей, пасовищ і багаторічних насаджень) та/або земель водного фонду (внутрішніх водойм, озер, ставків, водосховищ), що перебуває у власності сільськогосподарського товаровиробника або надана йому у користування, у тому числі на умовах оренди
Ставки податку	Для ріллі, сіножатей і пасовищ (крім ріллі, сіножатей і пасовищ, розташованих у гірських зонах та на поліських територіях, а також ріллі, сіножатей і пасовищ, що перебувають у власності сільськогосподарських товаровиробників, які спеціалізуються на виробництві (вирощуванні) та переробці продукції рослинництва на закритому ґрунті, або надані їм у користування, у тому числі на умовах оренди) – 0,45; для ріллі, сіножатей і пасовищ, розташованих у гірських зонах та на поліських територіях – 0,27; для багаторічних насаджень (крім багаторічних насаджень, розташованих у гірських зонах та на поліських територіях) – 0,27; для багаторічних насаджень, розташованих у гірських зонах та на поліських територіях, – 0,09; для земель водного фонду – 1,35; для ріллі, сіножатей і пасовищ, що перебувають у власності сільськогосподарських товаровиробників, які спеціалізуються на виробництві (вирощуванні) та переробці продукції рослинництва на закритому ґрунті, або надані їм у користування, у тому числі на умовах оренди, - 3.
Строки сплати	ЄП сплачується щомісяця протягом 30 календарних днів, що настають за останнім календарним днем податкового (звітного) місяця, у розмірі третини суми податку, визначеної на кожний квартал від річної суми податку, у таких розмірах: 1 – 10%, 2 – 10%, 3 – 50%, 4 – 30%

Джерело: розроблено авторами за [140].

Серед позитивних рис ЄП варто відзначити такі:

- стабільність бази і ставок оподаткування;
- стимулювання ефективного використання сільськогосподарських угідь;
- заохочення до нагромадження капіталу та інвестування;
- відсутність мотивації до приховування результатів господарювання, а отже, і зменшення кількості боржників;
- спрощення податкового обліку, звітності та прозорість справляння податків;
- стимулювання більш ефективного господарювання через відсутність зв'язку між результатами господарської діяльності та сумами сплаченого податкового зобов'язання.

Недоліками ЄП вважають те, що: цей податок не враховує виробничі витрати і рівень прибутковості сільськогосподарських товаровиробників; обчислення ставок податку здійснюється на недосконалій базі грошової оцінки угідь через нерозвиненість ринку землі; він ставить у нерівні умови платників податків, які мають у валовому виробництві різне співвідношення рослинницької та тваринницької продукції; не всі включені до його складу податки залежать від розміру сільськогосподарських угідь, чим порушується принцип справедливості [102, с. 125–126].

Загалом, порівнюючи позитивні та негативні аспекти запровадження ЄП, «...більшість економістів відзначає доцільність його введення на період трансформації економічної системи, яка супроводжувалася макроекономічною нестабільністю, недосконалою фінансово-кредитною політикою, монополізацією ринків, зниженням реальних доходів населення, позабалансовими операціями у сфері господарської діяльності, кризою неплатежів і майже суцільною збитковістю підприємств галузі» [102, с. 126].

Крім ЄП, найбільш суттєвим елементом особливого режиму оподаткування сільського господарства є ПДВ. Підтримку

сільськогосподарського виробництва шляхом непрямого фінансування через механізм ПДВ започатковано в 1999 р.

Згідно з прийнятими з того часу законодавчими актами в Україні запроваджено такі спеціальні режими справляння ПДВ:

1. Для сільськогосподарських товаровиробників:

а) режим акумуляції сум ПДВ:

- ПДВ, що повинен сплачуватися до бюджету щодо операцій з продажу сільськогосподарських товарів/послуг власного виробництва, крім операцій з продажу переробним підприємствам молока і м'яса (ця норма виключена на підставі Закону України від 31.10.2008 р., № 639-VI [66]). Зазначені кошти залишаються в розпорядженні сільськогосподарських товаровиробників і використовуються на придбання матеріально-технічних ресурсів виробничого призначення (цей механізм введено Указом Президента України від 02.12.1998 р., № 1328 [183]) (далі – на придбання засобів виробництва). З 2004 р. змінено порядок використання ПДВ – спочатку кошти використовуються на відшкодування сум ПДВ, сплачених у ціні виробничих чинників, а за наявності залишку такої суми податку – для інших виробничих цілей згідно Закону України від 24.06.2004 р., №1878-IV [51]. Із запровадженням Податкового кодексу в 2011 р. цю норму продовжено з такими особливостями, що позитивна різниця між сумою податкових зобов'язань та сумою податкового кредиту сплачується частково до бюджету, а частково – на спеціальні рахунки, відкриті сільськогосподарським підприємствам (стаття 209) [140].

- ПДВ, що повинен сплачуватися до бюджету сільськогосподарськими підприємствами за реалізовані молоко, худобу, птицю, вовну власного виробництва, а також за молочну продукцію та м'ясопродукти, що вироблені у власних переробних цехах, повністю залишається у розпорядженні цих сільськогосподарських підприємств і спрямовується на підтримку власного виробництва тваринницької продукції (цей механізм введено Законом України від 18.02.1999 р., № 442-XIV [53])

(далі – підтримка продукції тваринництва). З 2009 р. ця норма розповсюджується тільки на сільськогосподарські підприємства, які не обрали спеціального режиму оподаткування діяльності у сфері сільського, лісового господарства та рибальства (Закон України від 22.12.2009 р., № 1782-VI [52]). З введенням Податкового кодексу цю норму продовжено (стаття 209.18) [140] з такими особливостями, що позитивна різниця між сумою податкових зобов'язань та сумою податкового кредиту сплачується частково до бюджету (20%), а частково – на спеціальні рахунки, відкриті сільськогосподарським підприємствам (80%);

б) ПДВ за нульовою ставкою щодо продажу переробним підприємствам молока та м'яса в живій вазі сільськогосподарськими товаровиробниками всіх форм власності та господарювання (далі – підтримка через нульову ставку ПДВ для виробників молока і м'яса). Було анульовано на підставі Закону України від 31.10.2008 р., № 639-VI [66].

## 2. Для переробних підприємств:

- ПДВ, що повинен сплачуватися до бюджету переробними підприємствами за реалізовані молоко та м'ясопродукти, спрямовується виключно для виплат дотацій сільськогосподарським товаровиробникам за продані ними молоко і м'ясо в живій вазі (цей механізм введено Законом України від 18.02.1999 р., № 442-XIV [53]) (далі – режим виплати дотацій). Спочатку ці дотації поверталися виробникам молока та м'ясопродуктів, з 2009 р. вони спрямовувалися до спеціального фонду державного бюджету з подальшим використанням на виплату доплат на одну корову (Закон України від 22.12.2009 р., № 1782-VI [52]), з введенням в дію Податкового кодексу в 2011 р. цей режим був збережений, але з 2012 р. змінився порядок сплати коштів. Так, у 2012 р. переробні підприємства сплачували 30% ПДВ до спеціального фонду Державного бюджету України, використання коштів з якого встановлюється Кабінетом Міністрів України, а 70% – на спеціальний рахунок, з якого кошти використовуються виключно для виплати сільськогосподарським товаровиробникам компенсації за продані ними

молоко і м'ясо в живій вазі. В 2013 – 2014 рр. це співвідношення визначено на рівні відповідно 40 і 60% та 50 і 50%. Кінцевим терміном цього режиму на підставі XX розділу «Перехідні положення» підрозділу 2 Податкового кодексу визначено 1 січня 2015 р. [140].

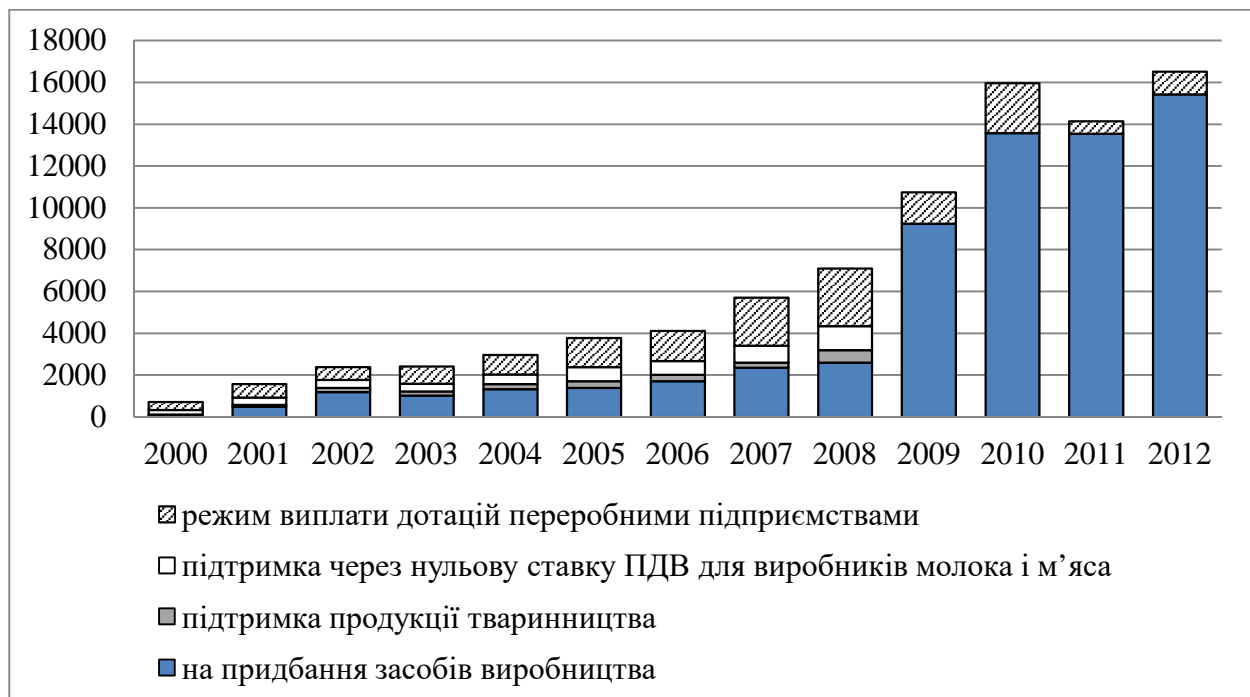
Внаслідок запровадження спеціальних режимів оподаткування суттєво збільшено обсяги фінансової державної підтримки розвитку сільськогосподарського виробництва, який практично неможливо було забезпечити напряму в бюджеті [313].

Загалом фінансова підтримка сільськогосподарських товаровиробників через спеціальні режими справляння ПДВ становила в 2012 р. 16,5 млрд грн, що більше порівняно з 2000 р. у 23 рази. В середньому за 2000 – 2012 рр. фінансова підтримка через механізм ПДВ становила майже 88 млрд грн, у середньому на рік – 7,3 млрд грн (рис. 3.16). З 2009 р. припинено підтримку через нульову ставку ПДВ, а підтримка продукції тваринництва здійснювалася тільки для тих сільськогосподарських підприємств, які не обрали спеціальний режим оподаткування ПДВ діяльності у сфері сільського і лісового господарства та рибальства. Кількість підприємств, які не обрали спеціальний режим оподаткування, є незначною, тому з 2009 р. їх частка майже дорівнює нулю.

У 2000-2008 рр. частки фінансової підтримки через режим виплати дотацій та на придбання засобів виробництва майже були однакові. Так, у 2008 р. їх частка відповідно становила – 39 і 37% (див. рис 3.19). Механізм «режим виплати дотацій переробними підприємствами» протягом 2009-2012 рр. постійно змінювався, тобто функціонував з перервами, і, як наслідок, за умов невизначеності його абсолютна величина та частка значно скоротилися у 2009-2012 рр. Значне збільшення обсягів фінансової підтримки через механізм «придбання засобів виробництва» у 2009-2012 рр. певним чином обумовлено зростанням цін на сільськогосподарську продукцію.

Незважаючи на критику, спеціальний режим оподаткування сільського господарства є найбільш ефективним інструментом підтримки розвитку

аграрного виробництва в Україні, що визначає доцільність збереження діючої практики його функціонування на найближчу перспективу з певним корегуванням деяких положень справляння ЄП та ПДВ. Зокрема, щодо ЄП. Справляння податку у нинішній формі є відірваним від господарської діяльності окремих сільськогосподарських підприємств, для здійснення якої не потрібні сільськогосподарські угіддя, що є об'єктом оподаткування ЄП. Йдеться про тваринницькі комплекси (насамперед птахофабрики) [181].



**Рис. 3.19. Підтримка сільського господарства через спеціальні режими та механізми оподаткування в Україні, млн грн (побудовано авторами за даними [171]).**

Застосування цього режиму для зазначених сільськогосподарських підприємств є неприпустимим, оскільки вони мають можливість, по-перше, самостійно регулювати рівень оподаткування своїх доходів шляхом зміни величини сільськогосподарських угідь, а, по-друге, рівень їх доходів дозволяє залучати їх частину до фінансування розвитку місцевої інфраструктури.

ЄП, що розроблявся для підприємств рослинницького спрямування і застосування його сільськогосподарськими підприємствами індустріального типу (птахофабриками), є неприйнятним, оскільки призводить до непродуктивних бюджетних втрат [181].

Таким чином, важливим аспектом вдосконалення інструментарію прямого оподаткування є встановлення об'єктивних критеріїв обмеження можливості застосування спецрежиму прямого оподаткування на базі грошової оцінки сільгоспугідь суб'єктам, у яких такі угіддя не є основним засобом виробництва [181, с. 6].

Щодо ПДВ на придбання засобів виробництва. Цей ПДВ являє собою своєрідне поєднання режиму акумуляції з режимом фіксованого збору. Застосування ставки «на виході» в розмірі 20% формує позитивне сальдо ПДВ, водночас напрямки використання отриманих сум не визначено, власністю держави вони не є, контролю за їх витрачанням не передбачено. Головним завданням існуючого спецрежиму є не спрощення процедур адміністрування ПДВ у сільському господарстві (як це передбачає схема з фіксованою компенсаційною ставкою), а формування додаткових фінансових ресурсів у підприємств галузі (як це передбачав режим акумуляції).

Водночас цей механізм ПДВ є найбільш ефективним інструментом підтримки розвитку аграрного виробництва в Україні, що визначає доцільність збереження діючої практики його функціонування на найближчу перспективу. За умов відміни діючого спецрежиму ПДВ, який спрямований на підтримку суб'єктів господарювання і є різновидом режиму акумуляції, буде доцільним запровадження альтернативного спецрежиму адміністрування ПДВ, спрямованого на забезпечення простоти податкового адміністрування в галузі. Такий режим, що набув поширення в європейських країнах та за умов встановлення оптимального розміру фіксованої компенсаційної ставки, не спричинить відволікання фінансових ресурсів підприємств та суттєвих втрат для бюджету, відповідає вимогам СОТ до

формування інструментарію фінансової підтримки національних товаровиробників [181, с. 6].

Щодо підтримки через механізм виплати дотацій переробними підприємствами та щодо підтримки продукції тваринництва.

На думку деяких фахівців, цей механізм може підірвати конкурентоспроможність сільськогосподарських товаровиробників у довгостроковій перспективі. Механізм стимулює збільшення виробництва як реакція на субсидії, а не розвиток ринку та порівняльні переваги виробництва цих продуктів. Субсидії можуть стимулювати збільшення виробництва, але вони не покращують конкурентоспроможність і не обов'язково підтримують інвестиції у підвищення якості молока і м'яса, які терміново необхідні з метою посилення конкурентоспроможності сільгоспвиробників та можливості їх переробки для забезпечення сталої позиції на внутрішньому та зарубіжних ринках [357, с. 13].

Спеціальний режим ПДВ для підтримки тваринництва та виплати дотацій переробними підприємствами збільшує нерівність доходів у сільськогосподарському секторі, забезпечуючи більшу вигоду для невеликої групи великих агропідприємств. Так, у 2004 р. тільки 7% господарств отримали 75% усіх субсидій. Це пояснюється зв'язком витрат щодо ПДВ з виробництвом (чим більше ви виробляєте, тим більше субсидій ви отримуєте) і необ'єктивним розподілом обмежених бюджетних ресурсів, який ґрунтується на зв'язках керівників господарств [357, с. 13-14].

У різних країнах для оцінки та порівняння за розвитком подій в аграрній політиці використовують ряд показників. Організація економічного співробітництва та розвитку (ОЕСР) розробила і використовує певні показники для підтримки сільського господарства, порівнянні в часі та між країнами.

Індикатори підтримки сільського господарства ОЕСР поділяються на чотири групи показників: підтримки виробників; підтримки загальних послуг

для сільського господарства; підтримки споживачів; загальної підтримки сільського господарства.

Найбільш популярним є показник підтримки виробників (PSE – Producer Support Estimate), який вимірює річну грошову вартість валових трансфертів від споживачів і платників податків до сільгоспвиробників, що розраховується нарівні «воріт агропідприємства» та впливають з політичних заходів, які підтримують сільське господарство, незалежно від їх природи, цілей або дії на сільськогосподарське виробництво або дохід. Значення PSE розраховуються шляхом додавання до підтримки ринкових цін значення обсягу трансфертів з бюджету до виробників [312].

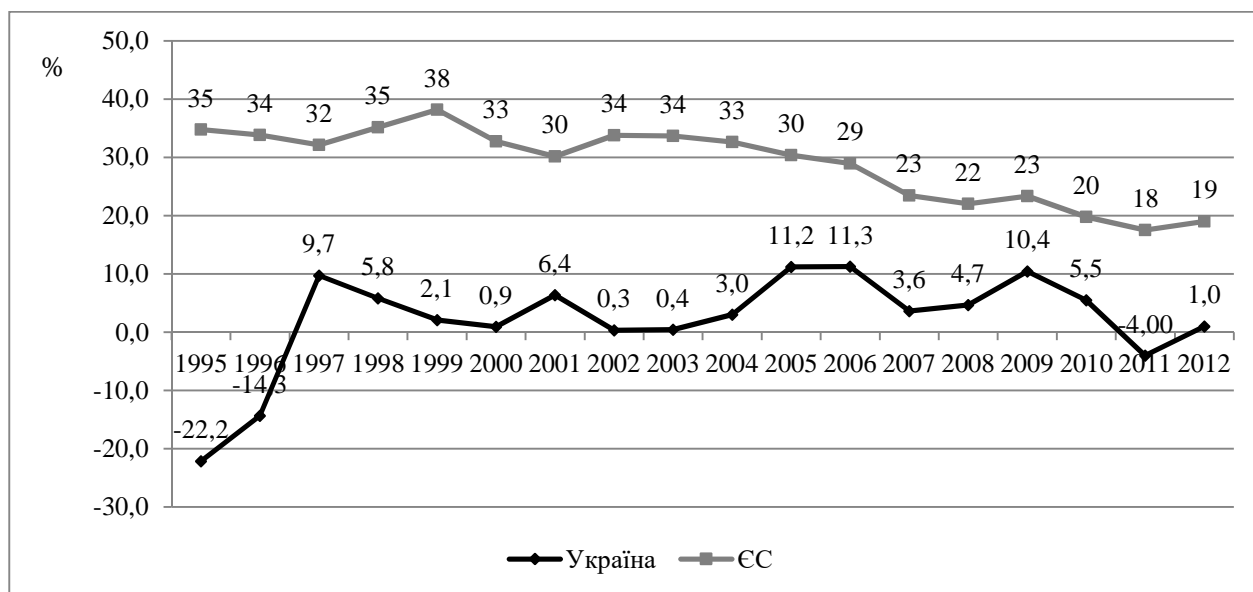
Публікація зіставних міжнародних значень показника PSE збільшує прозорість аграрної політики в країнах ОЕСР. На додаток до країн ОЕСР, PSE розраховують для окремих країн з економікою, що розвивається, таких, як Бразилія, Китай, Росія, Україна і Південна Африка.

Концепція PSE є внеском у створення бази для міжнародних пов'язаних зобов'язань щодо внутрішніх заходів підтримки через агрегований показник підтримки (AMS) відповідно до результатів Уругвайського раунду торгових переговорів у рамках Світової організації торгівлі (СОТ). Зведений показник є відносним значенням PSE, що показує частку, яку займає підтримка агропідприємств у вартості валової виручки останніх. На цей показник часто посилаються в міжнародних дискусіях з аграрної політики, його використовують як критерій політики «неправомірної поведінки», тобто, недобросовісної конкуренції відносно агропідприємств у країнах, які не використовують субсидії [219].

Відносне значення PSE (% PSE) часто використовується для міжнародних зіставлень. % PSE 20% означає, що 20% валової виручки сільськогосподарських підприємств складається з трансфертів, пов'язаних з заходами підтримки виробника. % PSE 0% означає, що сумарна вартість трансфертів від споживачів і платників податків до виробника дорівнює нулю. % PSE не може бути вищий, ніж 100%, оскільки стовідсоткове

значення означає, що всі надходження агропідприємства забезпечуються трансфертами підтримки без доходів від ринку [312].

Порівняємо % PSE між Україною та ЄС протягом 1995-2012 рр. (рис. 3.20) і зробимо три основні висновки. По-перше, державні трансферти для агропідприємств в Україні в середньому були відносно нижче, ніж державні трансферти від споживачів і платників податків для агропідприємств ЄС. По-друге, спостерігається зближення % PSE між Україною та ЄС, тому що державна підтримка сільського господарства в ЄС знизилася, особливо після розширення ЄС з 33% у 2004 р. до 20% у 2010 р. У той час як % PSE в Україні значно коливався в окремі періоди, з 2004 р. % PSE має тенденцію до збільшення і наближається до рівня ЄС. Нарешті, висока волатильність % PSE в Україні протягом досліджуваного періоду свідчить про безсистемність державної підтримки сільського господарства та відсутність стабільної аграрної політики в Україні.

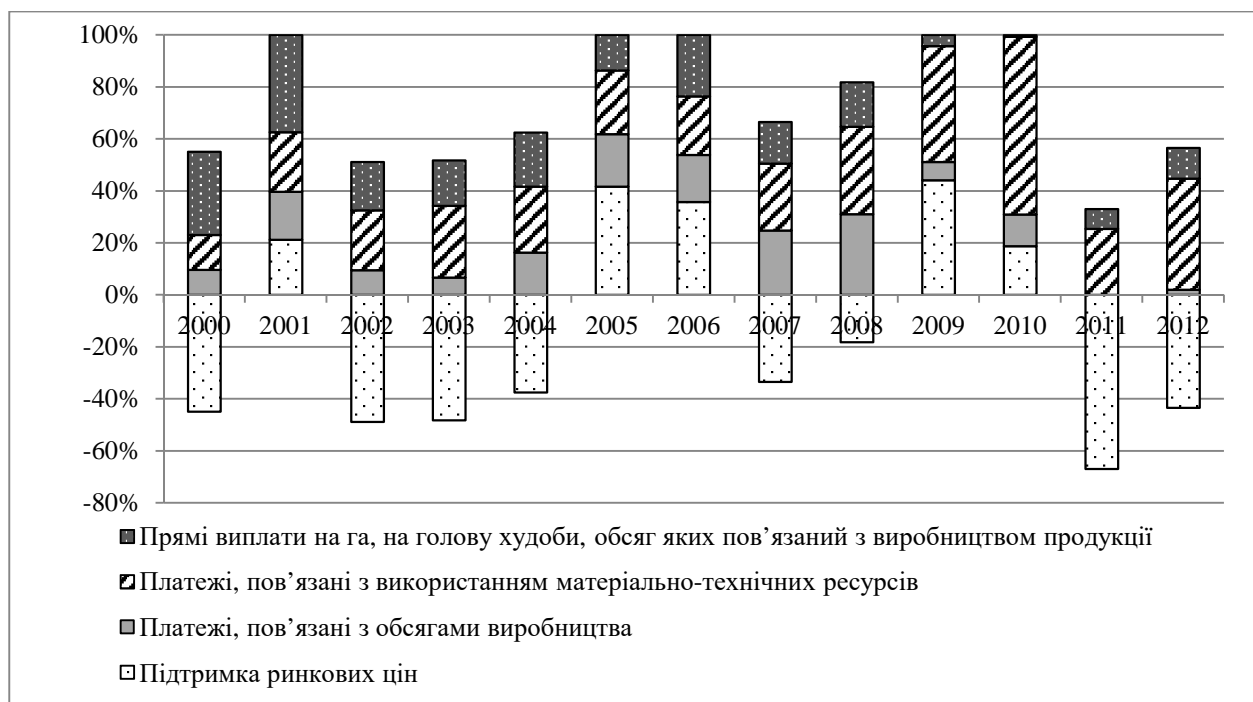


**Рис. 3.20.** Відносне значення PSE в Україні та ЄС, % (побудовано авторами за даними [113]).

Значення PSE розраховуються шляхом додавання до підтримки ринкових цін значення обсягу трансфертів з бюджету до виробників. В свою

чергу, підтримка ринкових цін (MPS – Market Price Support) на національному рівні визначається шляхом екстраполяції підтримки ринкових цін певної групи товарів. MPS по кожному товару обчислюється як різниця між внутрішніми ринковими цінами і світовими цінами, що розраховується «біля воріт агропідприємства» [312]. Отже позитивне значення MPS буде свідчити про підтримку вітчизняного товаровиробника, а від’ємне – навпаки.

На рис. 3.21 представлено структуру підтримки виробників сільгосппродукції в Україні за 2000–2012 рр. Внаслідок того, що обсяг підтримки ринкових цін може мати від’ємне значення, яке в сукупності може перевищити обсяг трансфертів з бюджету, то в цілому підтримка виробника буде характеризуватися від’ємним значенням.



**Рис. 3.21. Структура PSE в Україні** (побудовано авторами за даними [113]).

На підставі аналізу даних рис. 3.21 можна зробити висновок, що на загальний обсяг підтримки найбільше впливала підтримка ринкових цін. Внаслідок того, що в певні роки внутрішні ціни були значно нижче світових цін (2000 р., 2002-2004 рр., 2007-2008 рр., 2011-2012 рр.), це призвело до

значного зменшення значення загальної підтримки виробника. В 2011р. різниця між внутрішніми і світовими цінами була значною, а обсяг трансфертів з бюджету суттєво скоротився, що в кінцевому випадку призвело до від'ємного загального обсягу підтримки агровиробників і свідчило про те, що, навпаки, сільське господарство субсидувало державу. Таким чином, можна зробити висновок, що незадовільна ситуація щодо підтримки сільськогосподарських товаровиробників в Україні була обумовлена насамперед неспроможністю держави забезпечити підтримку ринкових цін, а не обсягом та структурою прямої державної підтримки (трансфертами з бюджету до виробників). Для порівняння: в країнах ЄС підтримка ринкових цін ніколи не мала від'ємних значень. У незалежній Україні лише у 2001 р., 2005-2006 рр. та 2009-2010 рр. внутрішні ціни перевищували світові.

Щодо структури PSE в Україні, крім підтримки ринкових цін, значну частку займають «Платежі, пов'язані з обсягами виробництва» (Payments based on output) та «Платежі, пов'язані з використанням матеріально-технічних ресурсів» (Payments based on input use). До «Платежів, пов'язаних з обсягами виробництва» належить режим виплати дотацій переробними підприємствами. Порядок використання цього механізму змінювався декілька разів протягом 2009-2012 рр. (частково це було обумовлено тим, що він впливає на обсяг підтримки в рамках заходів жовтої скриньки згідно з правилами СОТ), що обумовлювало його нестабільний характер та невизначеність. Як видно з рис. 3.21, частка складової «Платежі, пов'язані з обсягами виробництва» значно скоротилась протягом 4 останніх років – у 2012р. вона становила лише 15% від показника 2008 р.

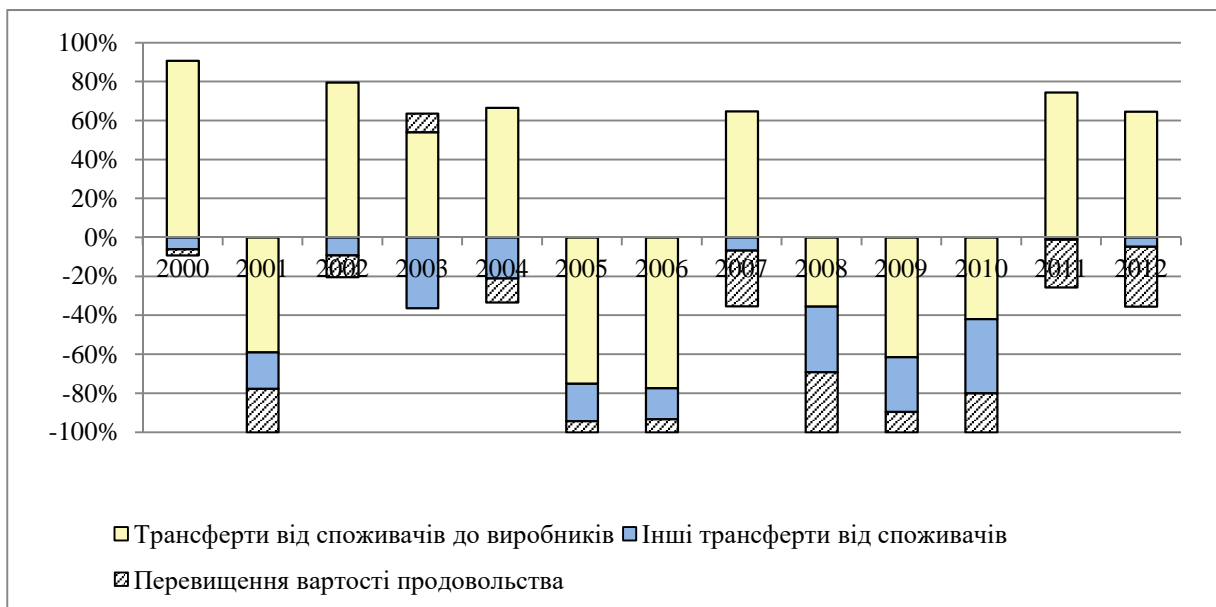
До платежів, пов'язаних з використанням матеріально-технічних ресурсів, насамперед належать заходи в рамках спеціального режиму ПДВ, який передбачає, що виробники сільськогосподарської продукції нараховані суми ПДВ не сплачують до бюджету, а акумулюють на спеціальному рахунку. Акумульована сума передусім спрямовується на покриття ПДВ

щодо придбаних товарів, а залишок використовується на виробничі цілі. Цей компонент підтримки займав 86% «Платежів, пов'язаних з використанням матеріально-технічних ресурсів» у 2010-2012 рр. Зростання цін на сільськогосподарську продукцію забезпечило збільшення цього компоненту з 9,2 млрд грн у 2009 до 15,4 млрд грн в 2012 р. Наступним компонентом «Платежів, пов'язаних з використанням матеріально-технічних ресурсів» є часткова компенсація процентної ставки, його частка протягом 2010-2012 рр. становила 5%. Також до компонентів «Платежів, пов'язаних з використанням матеріально-технічних ресурсів» в Україні належить: часткова компенсація вартості будівництва та реконструкції тваринницьких ферм, нових тепличних комплексів, витрат на закупівлю установок індивідуального доїння для фізичних осіб; підтримка виноградарства, садівництва; селекція тощо [201].

Оцінка підтримки споживачів сільгосппродукції (Consumer Support Estimate – CSE) вимірює річну грошову вартість валових трансфертів від (до) споживачів сільськогосподарської продукції, що розраховується «на виході з агропідприємства» з урахуванням заходів у межах реалізації політики підтримки сільського господарства, незалежно від їх природи, цілей або дії на споживання сільськогосподарської продукції [312]. З метою розрахунку CSE внутрішні ціни, тобто відпускні ціни агропідприємства за мінусом витрат на доставку, переробку та маркетинг, співставляють зі світовими. Отже, позитивне значення CSE буде свідчити про підтримку вітчизняного споживача, а від'ємне – навпаки.

На рис. 3.22 представлено структуру підтримки споживачів сільгосппродукції в Україні за 2000-2012 рр. Період з 2001, 2005-2006, 2008-2010 рр. характеризувався наданням підтримки виробникам саме за рахунок трансфертів від споживачів. Натомість 2000, 2002-2004, 2007, 2011-2012 рр. українські споживачі сільгосппродукції отримували субсидії. Саме така ситуація стала однією з причин занепаду українського сільгоспвиробника, оскільки суперечить світовим тенденціям регулювання аграрного сектору [317].

Підтримка сільськогосподарських виробників та споживачів в Україні значно відрізняється від країн ЄС, зокрема вона мала значну волатильність – то на користь виробників (1997, 1998, 2001, 2005-2006, 2008-2010pp.), то споживачів (1995, 1996, 2000, 2011-2012 pp.). У 1999, 2002-2004, 2007 pp. позитивне значення загальної підтримки мали як сільськогосподарські виробники, так і споживачі сільгосппродукції. Зазначене наочно характеризує головні недоліки вітчизняної аграрної політики: безсистемність та відсутність стабільності. Підтримка споживачів за рахунок виробників, яка спостерігається в Україні, суперечить світовій практиці, і є однією з причин неефективного розвитку вітчизняного аграрного сектору.



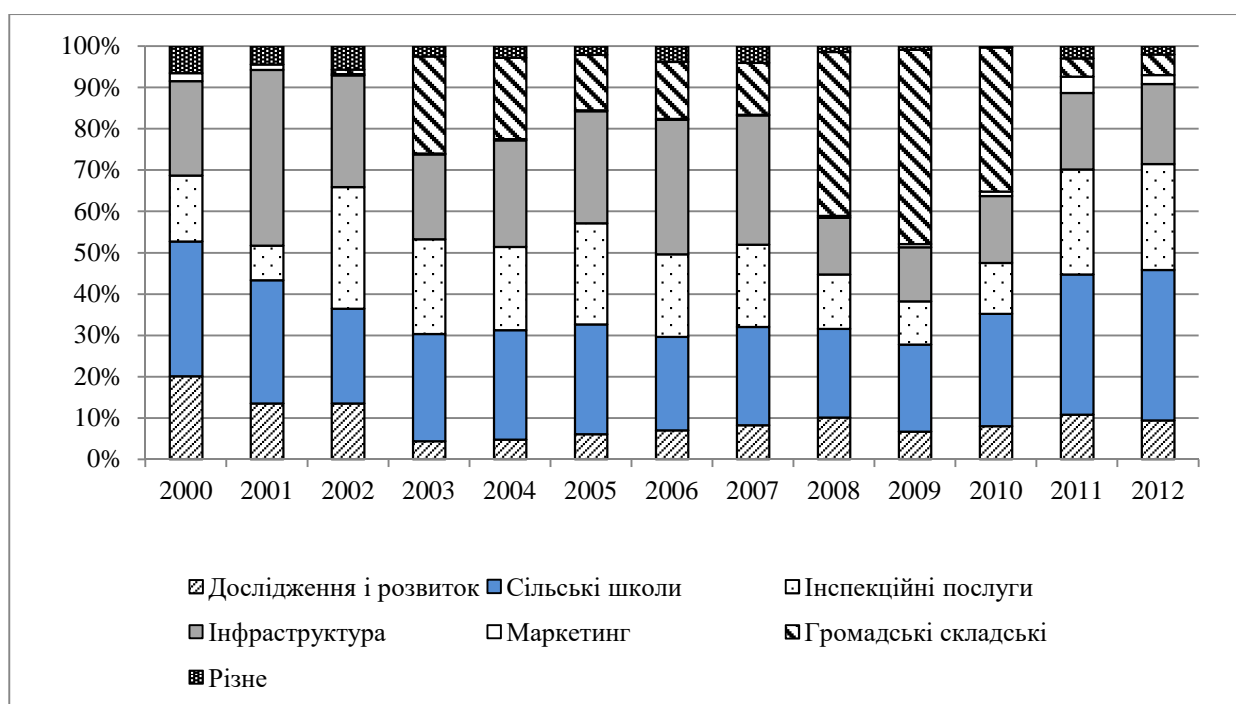
**Рис. 3.22. Структура CSE в Україні** (побудовано авторами за даними [113]).

Наступним показником загальної підтримки є показник оцінки підтримки загальних послуг (General Services Support Estimate – GSSE). Значення цього показника не може бути від’ємним, тому що дорівнює обсягу бюджетних видатків на загальні послуги. GSSE трансфери показують платежі щодо приватних чи державних послуг, що надаються сільському господарству в цілому. На відміну від PSE і CSE трансфертів, трансфери

GSSE не призначені окремо виробникам або споживачам, і не впливають безпосередньо на надходження (доходи) агропідприємств або споживчі витрати, хоча вони можуть вплинути на виробництво або споживання сільськогосподарської продукції в довгостроковій перспективі.

Структуру бюджетних видатків на надання загальних послуг ілюструє рис. 3.23.

Як видно з рис. 3.23, частку бюджетних платежів для фінансування науково-дослідної діяльності і, отже, поліпшення сільськогосподарського виробництва у 2000-2012 рр. знижено з 20% до 8%.



**Рис. 3.23. Структура GSSE в Україні** (побудовано авторами за даними [113]).

Частка GSSE для фінансування сільського навчання і виховання в Україні є значною в Україні порівняно з державами-членами ЄС. Наприклад, частка бюджетних виплат на фінансування сільських шкіл в Україні у 2000-2012 рр. становила 21 – 33%, у той час як у країнах-членах ЄС – лише близько 0,4%.

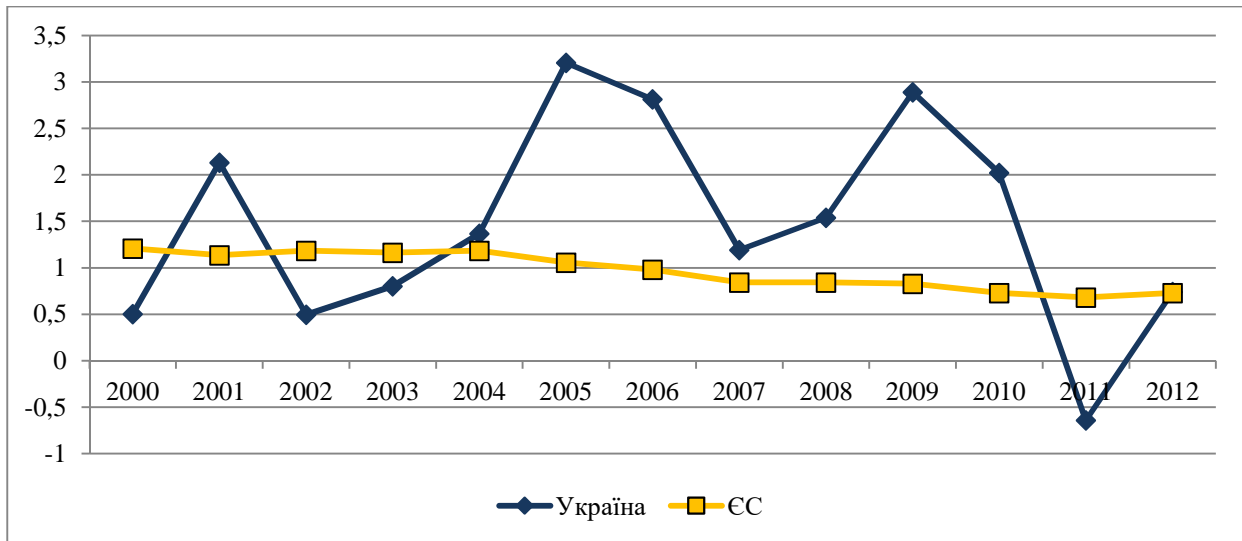
Частка бюджетних платежів на розвиток інфраструктури і маркетингу в країнах-членах ЄС є дуже високою: від 33 до 70% на інфраструктуру та від 4 до 12% на маркетинг. У той час як в Україні ці компоненти становлять лише відповідно від 16 до 40% і від 1 до 2%. Відносно низькі бюджетні платежі для фінансування поліпшення сільської інфраструктури і відносно низькі бюджетні платежі для фінансування маркетингу та просування сільськогосподарської продукції призводять до збільшення вартості виробництва і транспортування, погіршення конкурентоспроможності української сільськогосподарської продукції на внутрішньому та міжнародних ринках. Однією з причин низької підтримки ринкових цін може бути також недостатнє фінансування інвестицій в інфраструктуру, маркетинг і просування української сільськогосподарської продукції.

Загальні обсяги підтримки сільського господарства дозволяє оцінити показник загальної підтримки (Total Support Estimate – TSE). Він розраховується як річна вартість сукупних трансфертів від платників податків та споживачів. Це впливає з політики підтримки сільського господарства, за вирахуванням відповідних бюджетних надходжень, незалежно від їх цілей і дії на сільськогосподарське виробництво та доходи, або споживання сільськогосподарських продуктів [312]. Процентний TSE (TSE%) розраховується як частка сільського господарства у ВВП. У 2000-2012 рр. в Україні спостерігалася досить безсистемна аграрна політика, яка спричинила значні циклічні коливання показника TSE % (рис. 3.24).

Як свідчать дані рис. 3.24, процентний TSE мав тенденцію до зниження зі значними циклічними коливаннями. Порівняно з більш стабільною, але низхідною тенденцією в країнах-членах ЄС, зміни TSE % в Україні характеризуються значними коливаннями, що свідчить про відсутність стабільності в проведенні аграрної політики.

Основними цілями, що, як правило, закладаються в реалізацію державної підтримки сільського господарства, є підвищення продуктивності виробничих факторів, які використовуються в сільському господарстві,

особливо праці; збільшення прибутковості сільськогосподарських підприємств; стабілізація сільськогосподарських ринків; гарантування забезпечення сільськогосподарськими продуктами; гарантування доступних цін для споживачів сільськогосподарської продукції. Саме такі цілі закладені в спільну аграрну політику (САП) Європейського Союзу, зокрема згідно зі статтею 39 Римського договору 1957 р. [309, с. 175-176].



**Рис. 3.24. Процентний TSE в Україні та ЄС** (побудовано авторами за даними [113]).

Щорічно країни світу виділяють значні кошти на фінансування сільського господарства з бюджету. Так, витрати загального запланованого бюджету Європейського Союзу на САП у 2007-2013 рр. становлять приблизно 42% [321, с. 1306]. ЄС здійснює такі основні програми підтримки в рамках САП: пряма підтримка, розвиток сільських територій, організація ринку, державна допомога. Основним компонентом прямої підтримки в ЄС є SAPS (Single Area Payment Scheme) – Єдина схема виплат для земельних ділянок. Наприклад, у 2009 р. частка SAPS у структурі прямих виплат Словаччини становила 60,4% (220 млн євро). Прямі виплати мають колосальний вплив на фінансовий стан сільськогосподарських підприємств. Так, у Словаччині без прямих виплат більше 75% підприємств мали б збитки.

Також прямі виплати, особливо SAPS, мають дестабілізуючий вплив на розвиток сільського господарства Словаччини. Механізм сплати SAPS призводить до скорочення вирощування сільськогосподарської продукції, а також небажання фермерів розвивати несільськогосподарський бізнес [115].

### **Висновки до розділу 3**

У третьому розділі «Аналіз розвитку аграрного сектору економіки України та його фінансове забезпечення» визначено основні тенденції розвитку аграрного сектору економіки України та його фінансове забезпечення як необхідна передумова формування ефективної ФКС аграрного сектору економіки.

1. Встановлено, що в Україні переважають великі товаровиробники с.-г. продукції, хоча значну частку як у структурі с.-г. угідь (38,1% у 2012 р.), так і у виробництві ВВП сільського господарства (49,3% у 2012 р.) займають сільські домогосподарства. В Україні останні відіграють важливу роль соціального буфера, забезпечуючи себе самостійно продуктами харчування і тим самим зменшуючи рівень бідності в сільських районах. Середній розмір сільськогосподарських підприємств значно зріс за останні 6 років.

У цілому у валовій продукції сільського господарства України сільськогосподарські культури становлять 60%, інші 40% припадають на тваринницьку і молочну продукцію.

Продуктивність у сільському господарстві України почала відновлюватися після десятиріччя спаду в 1990-х роках.

Врожайність сільськогосподарських культур як і раніше відстає від рівнів ЄС, але поступово зростає.

Незважаючи на зростання рентабельності сільськогосподарського виробництва протягом останніх 10 років, переважна більшість аграрних підприємств залишається неспроможною акумулювати фінансові ресурси, необхідні для оновлення, модернізації матеріально-технічної бази і забезпечення розширеного відтворення.

2. Визначено, що суттєвим чинником та вимірником обґрунтованості розміру підприємства в умовах сьогодення є стабільність його фінансового стану.

Проведений порівняльний аналіз оцінки фінансового стану різних груп аграрних підприємств засвідчив, що найбільш фінансово стабільними підприємствами в Україні у 2005-2012 рр. виявилися великі підприємства з розміром виручки від 10 до 100 млн євро, активів – від 20 до 200 млн євро, кількістю працівників – від 150 до 1000 осіб. Це свідчить, що діяльність великих підприємств не так підпадає під дію зовнішніх факторів (фінансова криза та її наслідки інфляція, девальвація, підвищення рівня процентної ставки тощо), як це характерно для інших груп підприємств. Отже, ця група підприємств може здійснювати свою діяльність з мінімальним рівнем державної підтримки.

Оцінка фінансового стану дуже великих підприємств попри високі значення окремих показників, зокрема показників ділової активності, рентабельності, засвідчила, що фінансова стійкість має високу волатильність. Розвиток дуже великих підприємств спричиняє монополізацію ринку оренди землі та сільськогосподарської продукції. Як показали дослідження, вони мають нестабільний фінансовий стан, подальший їх розвиток може призвести, навіть, до загрози продовольчої безпеки країни.

Оцінка фінансового стану малих та середніх підприємств засвідчила їх гіршу фінансову стійкість порівняно з великими і дуже великими підприємствами. Отже, саме ці групи підприємств насамперед повинні бути основними реципієнтами щодо отримання державної фінансової підтримки.

3. Обґрунтовано, що впродовж останніх років відбулось суттєве посилення ролі моделі боргового фінансування для аграрних підприємств України, що призвело до певного втрачання ними фінансової стійкості та незалежності від зовнішніх кредиторів. Причини даного явища пов'язані із погіршенням умов для здійснення самофінансування, які проявилися в уповільненні зростання обсягів вільних грошових потоків аграрних

підприємств, що аналізувалися, та зменшенні спроможності активів генерувати власні фінансові ресурси. Очевидно, що зростання ролі моделі боргового фінансування для підприємств аграрного сектору економіки України буде продовжуватись і у майбутньому за умови збереження виявленої закономірності, що абсолютний приріст загального обсягу активів цих підприємств у середньому більше ніж на 53% фінансується за рахунок приросту зобов'язань. Хоча досягнуте у 2013 році середнє значення коефіцієнта фінансового важеля для найбільших українських аграрних підприємств перевищує оптимальне, штучне гальмування подальшого зростання ролі моделі боргового фінансування слід визнати неможливим за умов існування сильних (майже функціональних) закономірностей між загальним обсягом активів, що фінансуються у більшому ступені за рахунок зобов'язань, та результатами операційної діяльності. Недофінансування активів підприємств аграрного сектору у зв'язку із обмеженнями боргового фінансування може призвести до суттєвих втрат доходів від реалізації сільськогосподарської продукції.

Виявлено, що загальне зростання ролі моделі боргового фінансування не є таким очевидним для окремих аграрних підприємств в Україні, оскільки обсяги зобов'язань розподілені між ними дуже нерівномірно, що є наслідком не тільки існуючої диференціації розмірів цих підприємств, але й різних можливостей доступу до позикових коштів. Крім цього спостерігалась суттєва диференціація віддачі у вигляді доходів від реалізації сільськогосподарської продукції в розрахунку на грошову одиницю зобов'язань для окремих підприємств, причому, підприємства із малими обсягами зобов'язань демонстрували значно вищу віддачу, ніж підприємства із великими обсягами зобов'язань. Причини такої ситуації, а також того, що обсяги зобов'язань аграрних підприємств в Україні більш чутливо реагують на зміни обсягів оборотних активів, потребують з'ясування в процесі подальших поглиблених наукових досліджень.

4. Встановлено, що у 2000-2012 рр. обсяг державної фінансової підтримки сільського господарства в Україні зріс у 10 разів. Протягом 2000-2008 рр. переважала пряма державна підтримка, після фінансової кризи підтримка здійснюється переважно через спеціальні режими та механізми оподаткування.

За результатами аналізу державної підтримки на підставі показників Організації економічного співробітництва та розвитку (ОЕСР) зроблено такі висновки. Державна підтримка сільського господарства в Україні спрямована в основному на великі підприємства і характеризується значною волатильністю та неефективністю порівняно з ЄС. Незадовільна ситуація щодо підтримки сільськогосподарських товаровиробників в Україні була обумовлена насамперед неспроможністю держави забезпечити підтримку ринкових цін, а не обсягом та структурою прямої державної підтримки сільського господарства.

5. Визначено вплив державної підтримки на продуктивність сільського господарства на підставі побудованої статистичної моделі. Регресійний аналіз показав, що в країнах з високим рівнем підтримки продуктивність сільського господарства достатньою мірою залежить від державної підтримки. Причому збільшення трансфертів від платників податків до сільськогосподарських виробників позитивно впливає на продуктивність, а значна підтримка цін – негативно. У країнах з низьким і середнім рівнем підтримки регресійна модель виявилася не адекватною із низьким коефіцієнтом детермінації, що свідчить про відсутність впливу державної підтримки на продуктивність сільського господарства. Висока частка трансфертів від платників податків до сільськогосподарських виробників у їх виручці позитивно впливає на продуктивність праці, в той час як значна підтримка цін призводить до зменшення ефективності галузі. Зроблені висновки є корисними для розробки заходів щодо удосконалення аграрної політики.

## РОЗДІЛ 4

# ЕФЕКТИВНІСТЬ ДІЯЛЬНОСТІ ФІНАНСОВИХ ІНСТИТУТІВ ТА ДЕРЖАВНОЇ КРЕДИТНОЇ ПІДТРИМКИ В АГРАРНОМУ СЕКТОРІ ЕКОНОМІКИ УКРАЇНИ

### **4.1. Аналіз ефективності фінансового посередництва в аграрному секторі економіки України**

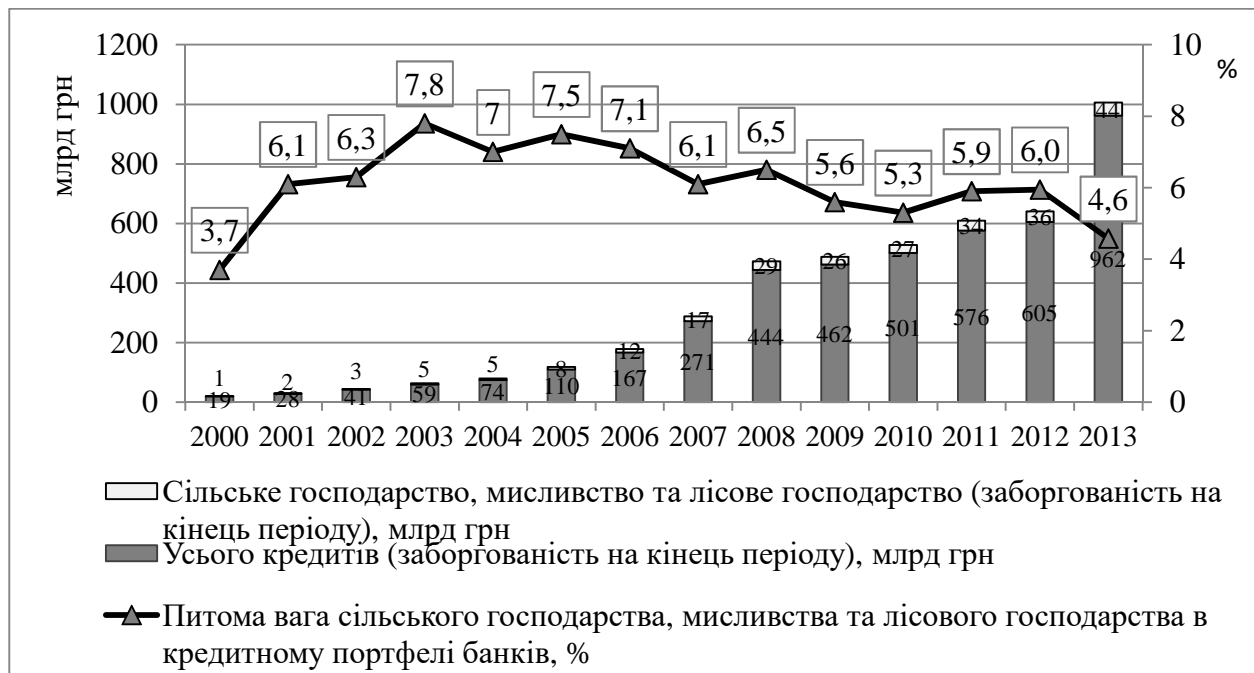
Основними фінансовими посередниками в сільському господарстві України є комерційні банки, кредитні спілки та лізингові компанії.

Комерційні банки – ключові фінансові посередники в сільському господарстві, але, незважаючи на жорстку конкуренцію між ними, вони неактивно кредитують сільське господарство, що насамперед пов'язано з високими ризиками.

У 2000-2013 рр. частка сільського господарства в кредитному портфелі банків коливалася у межах 5-7% (рис. 4.1). Найвищою частка в структурі банківських кредитів сільського господарства була в 2003 р. – 7,8%, найнижчою – в 2000 і 2013 рр. – 3,7 і 4,6% відповідно. В умовах світової фінансової кризи банки намагаються обмежити обсяги кредитування ризикованих галузей економіки і, як наслідок, частка сільського господарства у кредитному портфелі знизилася з 6,5% у 2008 р. до 5,3% у 2010 р.

Загалом світова фінансова криза негативно вплинула на розвиток кредитного ринку України, що підсилено такими внутрішніми факторами, як неузгодженість термінів залучення і вкладення коштів, значна доларизація кредитів, значна частка зовнішніх кредитів у зобов'язаннях комерційних банків (до 31% у 2008 р.), максимальна орієнтація комерційних банків на споживчому кредитуванню [316].

Загалом упродовж 2000–2013 рр. обсяги кредитування сільського господарства комерційними банками зросли у 63 рази і становили 44 млрд грн у кінці 2013 р. (рис. 4.1). Найстрімкіше зростання кредитів у сільське господарство спостерігалось у 2001 р. – більш ніж у два рази і в 2003 р. та 2008 р. – на 75%.



**Рис. 4.1. Кредитний портфель комерційних банків України за 2000–2013 рр.** (побудовано авторами за даними [19 – 30]).

У результаті фінансової кризи обсяги кредитування сільського господарства в 2009 р. знизилися на 10%, і майже не зростали в 2010 р. Помітне поживлення банківського кредитування сільського господарства спостерігалось в 2011 р. – обсяг кредитів збільшився на 29% і становив 34 млрд грн, що і перевищує докризовий рівень. У 2012 р. обсяги кредитів також збільшилися, але лише на 6%. Більш стрімким зростанням кредитування сільського господарства характеризувався 2013 р., порівняно з 2012р. темп приросту склав 22%.

З 2000 р. зростання обсягів банківського кредитування сільського господарства значно активізувалось за допомогою реалізації програми

субсидування процентних ставок за кредитами, що надаються сільськогосподарським підприємствам. Ця програма відіграла важливу роль у фінансуванні сільськогосподарських підприємств, особливо в 2005 і 2008 р., коли частка пільгових кредитів у загальному обсязі кредитів становила більше 50% і понад 70% відповідно. Значна частка пільгових кредитів у портфелі банків показує, що висока відсоткова ставка є одним з основних факторів, який обмежує доступ сільськогосподарських підприємств до кредитів. Фінансова криза значно вплинула на пільгові кредити, внаслідок значного скорочення фінансування програми з бюджету. В результаті частка пільгових кредитів у 2010 р. становила лише 14,2%. Після незначного зростання частки пільгових кредитів у 2011р. – до 28%, їх частка знову знизилася до 13% у 2012 р. В 2013 р. в бюджеті не було передбачено коштів на компенсацію процентної ставки щодо нових кредитів для сільськогосподарських підприємств.

Сільське господарство, як правило, не є пріоритетним позичальником для багатьох комерційних банків в Україні. Деякі банки працюють з сільськогосподарськими підприємствами, але чітко розмежовують підприємства залежно від їх розміру. Великі вертикально інтегровані агрохолдинги є привабливими клієнтами для комерційних банків, а також для таких міжнародних фінансових інститутів, як Міжнародна фінансова корпорація, Європейський банк реконструкції та розвитку та ін. Невеликі сільськогосподарські підприємства та сільські домогосподарства недостатньо представлені в портфелях банків [74].

Незважаючи на велику кількість комерційних банків в Україні (176 на кінець 2012 р.), майже половина кредитів сільському господарству та харчовій промисловості зосереджено в 9 комерційних банках (табл. 4.1). Найбільша частка ринку належить трьом банкам України – ПриватБанку, Укрексімбанку та ПромІнвестБанку. Разом вони займають більше 22 % від загального обсягу кредитного портфеля для сільського господарства і харчової промисловості. Їх клієнтами є переважно великі підприємства. Ці

банки пропонують широкий спектр продуктів і послуг, але вони не мають спеціалізованих продуктів для сільського господарства.

Таблиця 4.1

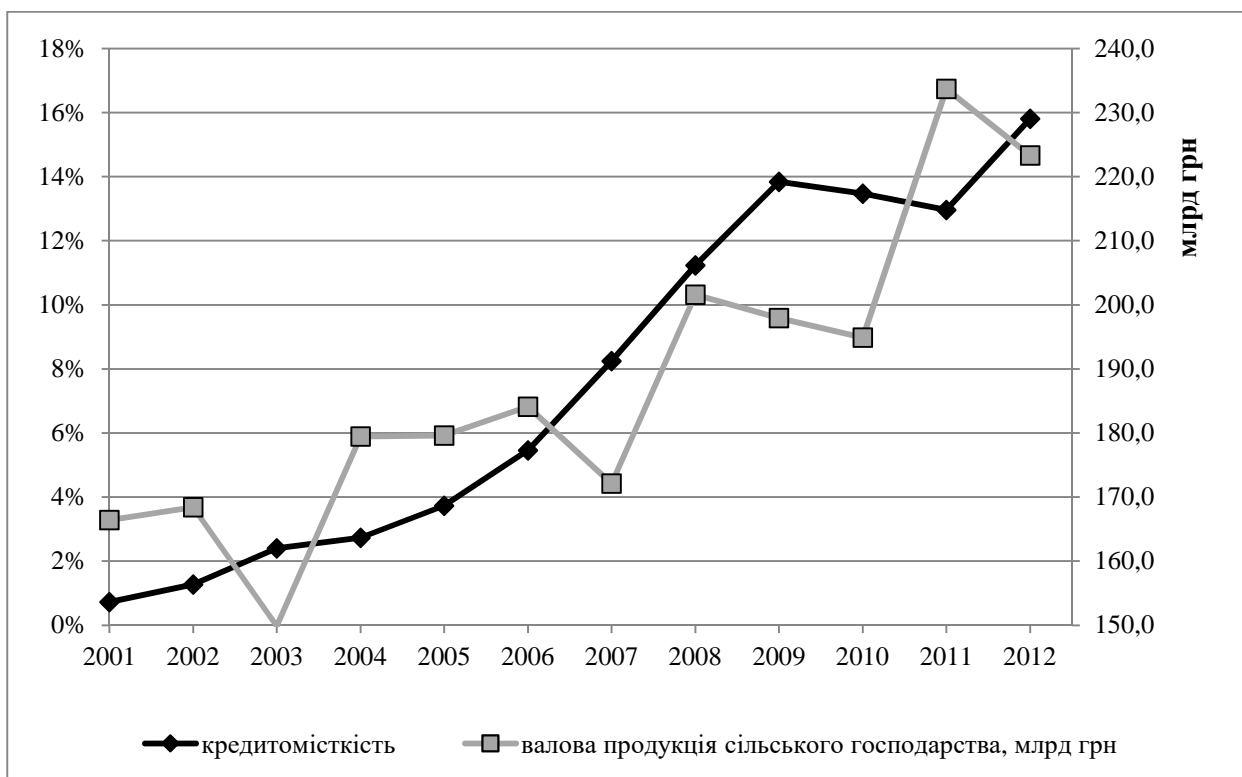
**Топ-9 банків, які кредитують сільське господарство і харчову промисловість (заборгованість на кінець 2012 р.), млрд грн**

Банк	Кредитний портфель	Сільське господарство і харчова промисловість	Питома вага кредитів сільського господарства і харчової промисловості в банківському секторі, %
ПриватБанк	129,9	3,5	4,7
УкрЕксімБанк	48,5	9,05	12,2
Фінансова ініціатива	9,8	2,87	3,8
Райффайзенг банк Аваль	39,09	2,7	3,6
Ощадбанк	51,3	1,07	1,4
ПромІнвестБанк	30,9	4,4	5,9
Сбербанк Росії	22,9	2,8	3,8
Перший український міжнародний банк	21,0	3,3	4,4
КредіАгріколь Банк	9,8	1,9	2,6
<b>Усього 9 банків</b>	<b>363,19</b>	<b>31,59</b>	<b>42,4</b>
Інші банки	242,21	42,9	57,6
<b>Всього банків</b>	<b>605,4</b>	<b>74,5</b>	<b>100,0</b>

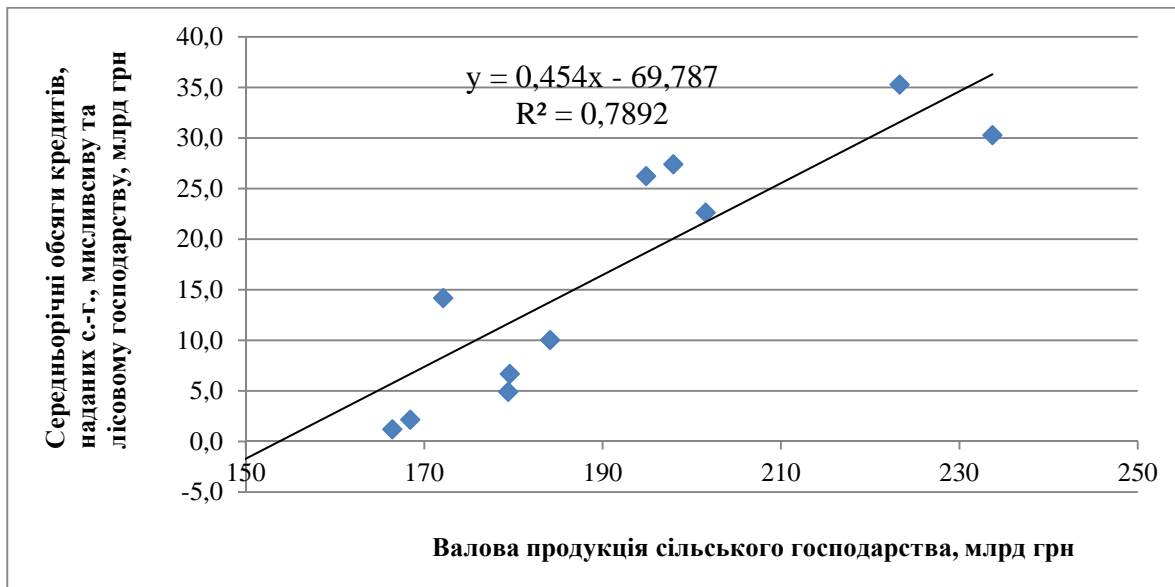
Джерело: складено авторами за даними – фінансова звітність банків за 2012 р., [29].

Певна ринкова частка кредитування сільського господарства забезпечується банками, які є філіями міжнародних фінансових груп. До них належать Райффайзен Банк Аваль (член банківської групи Райффайзен, Австрія), БанкФорум (член групи CommerzBank, Німеччина), Креді Агріколь Банк (член групи Credit Agricole, Франція) та ін. Досвід материнських компаній дозволяє цим банкам розвивати спеціалізовані кредитні продукти для сільського господарства.

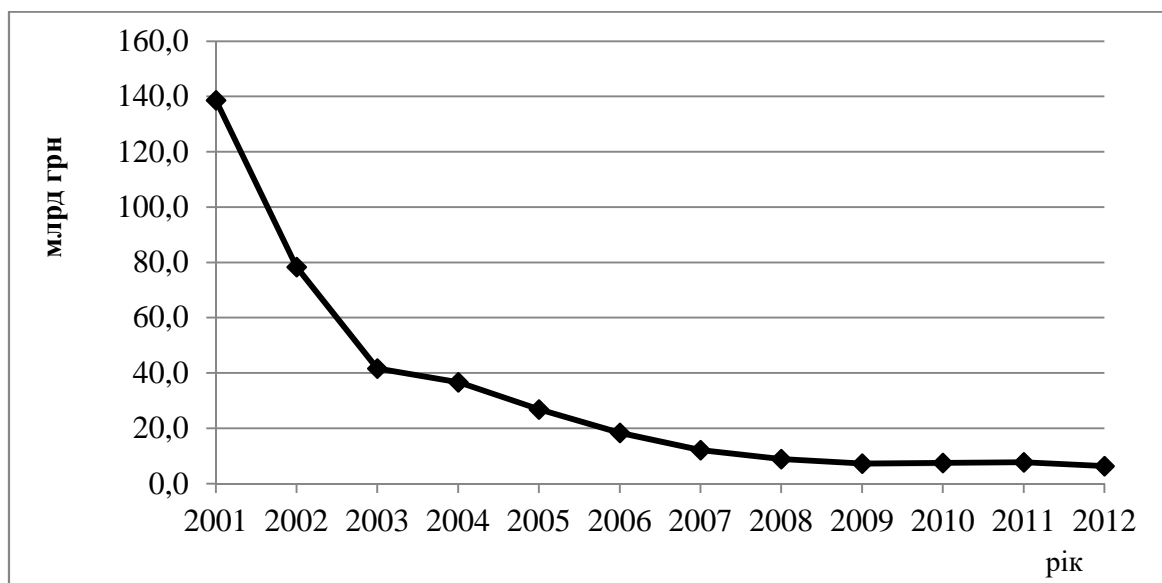
Порівняння кредитів, наданих сільському господарству, з ВВП сільського господарства засвідчує позитиву кореляцію, зокрема показник кредитомісткості (розраховується як співвідношення обсягів кредитів, наданих сільському господарству, до ВВП сільського господарства) зріс з 0,7% у 2001 р. до 15,8% у 2012р. (рис. 4. 2). Регресійний аналіз показав статистично значиму залежність між визначеними величинами, тобто зростання обсягів виробництва сільськогосподарської продукції супроводжується зростанням кредитів (рис. 4. 3) – коефіцієнт детермінації становить 0,79. Однак, з іншого боку, тенденція оберненого показника – кредитовіддачі (розраховується як співвідношення ВВП сільського господарства до обсягів кредитів, наданих сільському господарству), свідчить, що ефективність використання кредитів значно знизилась (рис. 4. 4). Це свідчить про погіршення використання кредитів, а не про зниження ефективності всієї ФКС для сільського господарства [272].



**Рис. 4.2. Кредитомісткість і валова продукція сільського господарства в Україні** (побудовано авторами за даними [19 – 29, 174]).



**Рис. 4.3. Співвідношення між кредитами і ВВП сільського господарства в Україні** (побудовано авторами за даними [19 – 29, 174]).



**Рис. 4.4. Ефективність використання кредитів у сільському господарстві (динаміка показника кредитовіддачі)** (побудовано авторами за даними [19 – 29, 174]).

Незважаючи на збільшення обсягу кредитів, наданих сільському господарству, його обсяг (36 млрд грн) не відповідає потребам галузі, що оцінюються в 96 млрд грн [74]. Головною перешкодою на шляху розвитку

сільськогосподарського кредитування з боку банків є відсутність спеціалізованих інструментів оцінки ризиків, які використовуються під час оцінки бізнес-планів, кредитних заявок сільськогосподарських підприємств. Більшість банків через відсутність розуміння специфіки сільськогосподарського виробництва і нездатність адекватно оцінити ризики, пов'язані з агровиробництвом, вдаються до більш високих процентних ставках, які, в свою чергу, призводять до зниження попиту на кредити з боку аграрних підприємств. Основним перешкодами доступу до кредитування аграрних підприємств є те, що більшість підприємств не можуть вийти за межі замкненого кола низьких платоспроможності, дохідності, рентабельності, некваліфікованого менеджменту і, як наслідок, низької кредитоспроможності. За деякими оцінками, близько 35% усіх українських аграрних підприємств мають зазначені проблеми [74].

Незважаючи на значний потенціал сільського господарства України, комерційні банки нині орієнтуються тільки на найбільші аграрні підприємства. За оцінками експертів Організації економічного співробітництва та розвитку (ОЕСР), Європейського банку реконструкції та розвитку та Світового банку (ЄБРР і Світового банку 2009 р.), доступ до фінансування є основною перешкодою і обмеженням сільськогосподарського виробництва та зростання агробізнесу в Україні. Це є основною перешкодою для малих і середніх агропідприємств [220].

Для підвищення доступу до кредитування малих і середніх агропідприємств у 2013 р. в Україні запроваджений новий інструмент – аграрні розписки, зокрема 6 листопада 2012 р. прийнято Закон України «Про аграрні розписки» [50]. Цей закон і прийняття основ системи аграрних розписок в Україні підтримано широким колом міжнародних організацій і компаній, зокрема IFC, USAID, BASF, Syngenta, Louis Dreyfus, Bunge.

Запровадженню нового інструменту передувало вивчення досвіду інших країн. Зокрема, в Бразилії аграрні розписки почали використовувати з 1994 р. Завдяки цьому інструменту протягом останніх років у Бразилії в

аграрний сектор залучено близько 20 млрд дол. США, що становило третину всіх коштів, спрямованих на інвестування. В Бразилії зазначений інструмент має назву CPR (Gedula de Produto Rural) і є зобов'язанням поставити сільськогосподарську продукцію у майбутньому, отримавши натомість ресурси (фінансові чи товарні) вже сьогодні для здійснення сільськогосподарської діяльності. Таким чином, через інструмент CPR сільськогосподарські товаровиробники продають сільськогосподарську культуру до збирання врожаю (під заставу майбутнього врожаю), отримуючи фінансові чи товарні ресурси, необхідні для виробництва цієї продукції, і беруть на себе зобов'язання поставити певну кількість у певний термін та місце за визначеною ціною [75].

Щороку обсяги кредитування аграрного сектору в Бразилії досягають близько 5 млрд дол. США, з яких 40% припадає на аграрні розписки. Цей інструмент став вигідною альтернативою банківським кредитам або авансам трейдерських компаній. Як результат за останні десять років виробництво основних сільськогосподарських культур у Бразилії збільшилося більше ніж у два рази. Якщо в 2001-2002 маркетинговому році виробництво кукурудзи становило 35,5 млн т, а соєвих бобів – 43,5 млн т, то в 2012-2013 маркетинговому році ці показники зросли до 74 млн т (204%) і 83,5 млн т (192%) відповідно. За оцінками аналітиків, саме введення в обіг аграрних розписок є одним із ключових факторів зростання виробництва цих культур [4].

Досвід Бразилії свідчить про такі переваги інструменту CPR:

- простий механізм звернення стягнення: рішення про стягнення приймається протягом 24–48 год;
- неможливість застосування умов форс-мажору до CPR. Позичальник має дуже обмежені можливості заперечення/оскарження такого рішення про звернення стягнення;

– допомагає усім учасникам ланцюгу створення доданої вартості сільськогосподарської продукції у збільшенні фінансових можливостей для їх діяльності;

– дає велику гарантію/забезпечення для трейдерів, ніж звичайні види угод;

– фермери можуть отримати додатковий кредит шляхом використання своєї сільськогосподарської продукції як гарантії оплати;

– підвищує довіру до сектору агробізнесу;

– сприяє стійкому зростанню навіть на ринках з високим ступенем ризику. [75].

Запровадження аграрних розписок сприяє розвитку кредитування під заставу майбутнього врожаю. На сьогодні існує ряд факторів, які перешкоджають цьому виду кредитування, а саме:

– непрозорість ринку та складність процедур передачі прав вимоги;

– тривалість процедури звернення стягнення на предмет застави;

– ризик втрати боржником можливості зібрати заставлений врожай;

– неможливість ефективно проконтролювати збір врожаю боржником та розпорядження зібраною продукцією;

– складність рефінансування під боргові зобов'язання агровиробників;

– відсутність кредитної історії аграріїв та об'єктивної статистики [81].

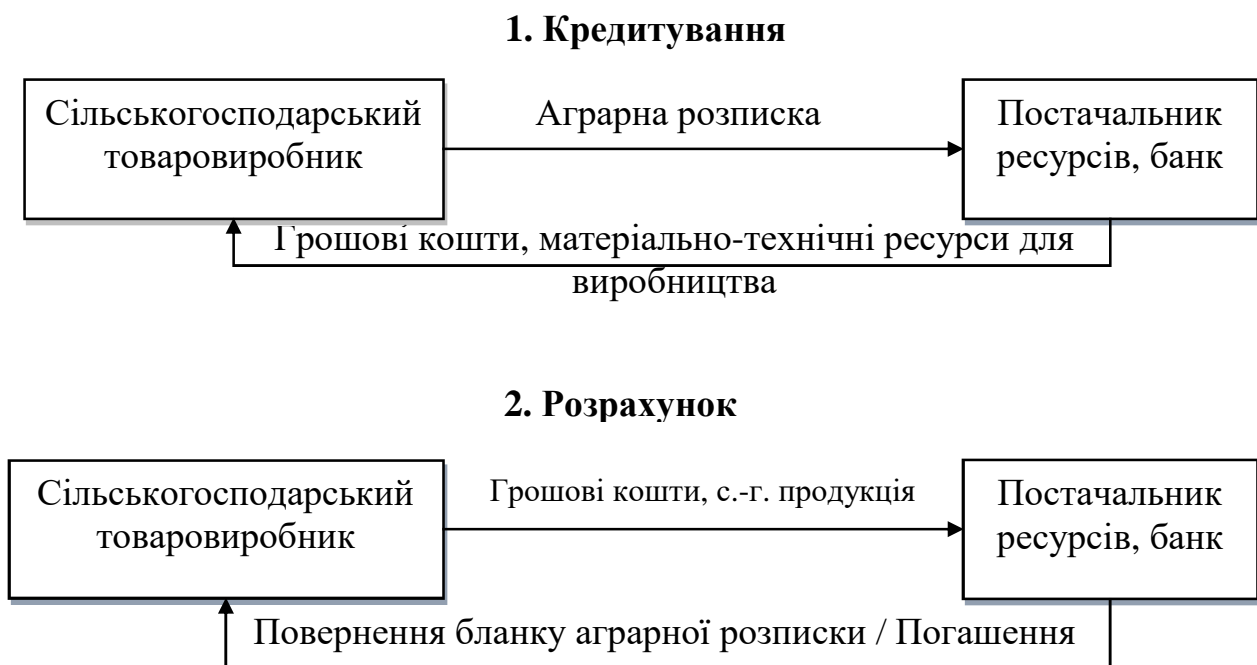
Експерти зазначають такі переваги запровадження аграрних розписок.

По-перше, використання цього інструменту робить прозорішими відносини між кредиторами та боржниками – виробниками сільгосппродукції і закриває низку адміністративних питань, які раніше зупиняли потенційних кредиторів щодо фінансування. По-друге, розписки будуть двох типів – товарні та фінансові, що в свою чергу розширює коло кредиторів до трейдерів та інших учасників ринку. В майбутньому аграрна розписка може стати інструментом, за допомогою якого здійснюватимуться розрахунки між різними гравцями ринку. Крім того, аграрні розписки знімають ризик

зниження ціни на продукцію, оскільки його обов'язок фіксується в кількості товару, а не в грошовому обчисленні. Проте їх не зможуть застосовувати ті, хто орендує землю для особистого сільського господарства і не встиг зареєструвати договори оренди [99].

Згідно із Законом України «Про аграрні розписки» аграрна розписка – це товаророзпорядчий документ, що фіксує безумовне зобов'язання боржника, яке забезпечується заставою, здійснити поставку сільськогосподарської продукції або сплатити грошові кошти на визначених у ньому умовах [50, ст.1].

Схема функціонування аграрної розписки представлена на рис. 4. 5.



**Рис. 4.5. Схема функціонування аграрних розписок** (складено авторами за даними [35]).

Законом передбачено два види аграрних розписок – товарна аграрна розписка, предметом якої є зобов'язання здійснити поставку сільськогосподарської продукції, якість, кількість, місце та строк поставки якої визначені аграрною розпискою; та фінансова аграрна розписка,

предметом якої є безумовне зобов'язання боржника сплатити грошову суму, розмір якої визначається за погодженою боржником і кредитором формулою з урахуванням цін на сільськогосподарську продукцію у визначеній кількості та якості [50, ст. 3, 5].

Порівняльну характеристику аграрної розписки з іншими фінансовими інструментами представлено в табл. 4.2.

Таблиця 4.2

**Порівняльна характеристика аграрної розписки з іншими інструментами**

Порівняльна характеристика	Вексель	Іпотечна закладна	Облігація	Аграрна розписка
Безумовність	+	–	+	+
Спрощена процедура стягнення	+	+	–	+
Забезпеченість заставою	–	+	–	+
Виконання в грошовій чи натуральній формі	–	–	+	+

Джерело: складено авторами за даними [81].

Як видно з табл. 4.2 аграрні розписки мають значні переваги перед іншими фінансовими інструментами.

Експертами зазначаються такі позитивні наслідки від запровадження використання аграрних розписок в Україні. По-перше, використання цього інструменту робить прозорішими відносини між кредиторами та боржниками – виробниками сільгосппродукції і вирішує низку адміністративних питань, які раніше зупиняли потенційних кредиторів від фінансування. По-друге, розписки будуть двох типів – товарні та фінансові, що в свою чергу розширює коло кредиторів до трейдерів та інших учасників ринку. В майбутньому аграрна розписка може стати інструментом, за допомогою

якого здійснюватимуться розрахунки між різними гравцями ринку. Крім того, аграрні розписки знімають ризик зниження ціни на продукцію, оскільки його обов'язок фіксується в кількості товару, а не в грошовому обчисленні [99].

Для запровадження та використання аграрних розписок додатково прийнято такі нормативно-правові акти: Постанову Кабінету Міністрів України «Про затвердження Порядку ведення Реєстру аграрних розписок» [147]; Наказ Міністерства аграрної політики та продовольства України «Про створення державного підприємства "Аграрні реєстри"» [108]. Прийняття цих нормативно-правових актів ще не забезпечило використання аграрних розписок на практиці. Тому з цією метою 4 вересня 2014 р. набрав чинності наказ Міністерства аграрної політики та продовольства України «Про запровадження пілотного проекту з відпрацювання технології введення в обіг аграрних розписок», яким передбачено план заходів з реалізації пілотного проекту з відпрацювання технології введення в обіг аграрних розписок на прикладі Полтавської області [106].

В цілому передбачені такі етапи застосування аграрних розписок [81]:

1. Запровадження реєстру аграрних розписок.
2. Відпрацювання процедур бухгалтерського та податкового обліку.
3. Розробка методик моніторингу.
4. Напрацювання досвіду примусового виконання.

Для реалізації першого етапу передбачено такі кроки [81]:

1. Створення державного підприємства – адміністратора реєстру. На початку 2014р. створено державне підприємство «Аграрні реєстри», що забезпечило виконання цього кроку.

2. Розробка програмного забезпечення, за допомогою якого відбуватиметься ведення реєстру, що здійснюється в рамках наказу Міністерства аграрної політики та продовольства України «Про запровадження пілотного проекту з відпрацювання технології введення в обіг аграрних розписок».

3. Монтаж комп'ютерного обладнання, на якому відбуватиметься накопичення, обробка та зберігання даних реєстру.

4. Поширення програмного забезпечення реєстру серед нотаріусів та їх навчання користуватися програмним забезпеченням.

5. Пілотний проект роботи реєстру.

6. Опрацювання виявлених під час пілотного проекту недоліків, їх усунення.

7. Офіційний запуск всеукраїнського реєстру аграрних розписок.

Для реалізації другого етапу передбачено такі кроки [81]:

1. Ініціювання внесення змін до стандартів бухгалтерського обліку та інструкцій щодо ведення бухгалтерських рахунків з огляду на використання аграрних розписок.

2. Опрацювання проблем з бухгалтерським та податковим обліком аграрних розписок.

3. Ініціювання внесення змін до законодавства України для вирішення виявлених проблем.

Розробку методик моніторингу передбачено здійснювати в такій спосіб [81]:

1. Відпрацювання способів посвідчення та перевірки права кредитора за аграрною розпискою на безперешкодний доступ до полів, де вирощується предмет застави.

2. Розробка механізмів передачі права здійснення моніторингу третім особам.

3. Практичне забезпечення можливості погодження технологій вирощування та контроль за їх дотриманням аграрієм шляхом розробки та популяризації різних типових технічних умов аграрного виробництва.

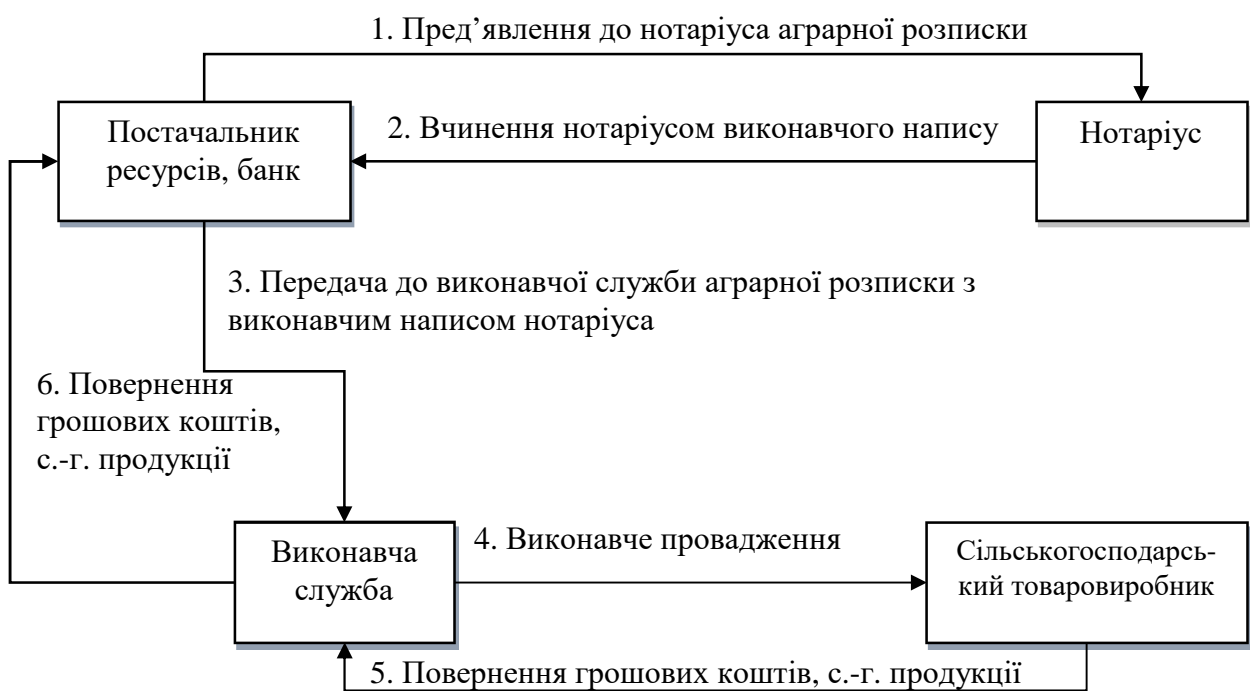
4. Опрацювання процедур позасудового усунення порушень агровиробником погоджених агротехнологій.

Напрацювання досвіду примусового виконання передбачається забезпечити таким чином [81]:

1. Підготовка методичних матеріалів для державних виконавців щодо особливостей процедури звернення стягнення на предмет застави за аграрною розпискою.

2. Підготовка пропозицій щодо внесення змін до нормативних актів, які регулюють здійснення виконавчого провадження для повного врахування особливостей стягнення за аграрними розписками.

На рис. 4. 6 наведено схему примусового стягнення у випадку невиконання зобов'язання забезпеченого аграрною розпискою.



**Рис. 4.6. Схема примусового стягнення у випадку невиконання зобов'язання, забезпеченого аграрною розпискою (складено авторами за даними [81]).**

За прогнозами спеціалістів, уже за перший рік роботи з аграрними розписками українські сільгоспвиробники зможуть отримати додаткове фінансування у розмірі 2–3 млрд грн [4].

Таким чином, аграрні розписки в разі їх повноцінного запровадження стануть ефективним інструментом, який дозволить підвищити доступ до фінансування підприємств аграрного сектору, особливо малих і середніх товаровиробників.

Кредитні спілки – дрібні учасники ринку кредитування, які мають невелику частку в загальному обсязі кредитів, наданих агробізнесу. Кредитні спілки від фінансової кризи постраждали більше ніж банківський сектор, оскільки вони не отримали ніякої підтримки з боку Національного банку України та уряду. Кредитні спілки повинні були покладатися тільки на своїх членів, щоб підтримати свою ліквідність. Ситуація ускладнювалася ще й тим, що в Україні немає єдиної установи для рефінансування кредитних спілок, а комерційні банки неохоче кредитують їх. У результаті кількість кредитних спілок скоротилася з 829 у 2008 р. до 617 у 2012 р. Обсяг кредитів кредитних спілок скоротився майже на 60% (з 5,6 млрд грн у 2008 р. до 2,2 млрд грн у 2011 р.), значно зросла частка прострочених кредитів з 6,3% у 2007 р. до 40,5% у 2010 р. (табл. 4. 3). У 2012 р. відбулося незначне покращання діяльності кредитних спілок порівняно з 2011р., зокрема збільшилися внески на депозитні рахунки на 8,6%, кредити – на 13,1%. Частка кредитів особистим селянським та фермерським господарствам у кредитному портфелі кредитних спілок у 2009-2012 рр. мала позитивну тенденцію і зросла з 3,0% у 2009 р. до 7,8% у 2012 р. Обсяг кредитів особистим селянським та фермерським господарствам у 2012 р. становив лише 0,5% від банківських кредитів для сільського господарства.

Позитивним показником діяльності кредитних спілок протягом останніх років є зменшення більше ніж удвічі обсягу простроченої кредитної заборгованості – з 40,5% у 2010 р. до 16,1% у 2012 р. Такі зміни є свідченням покращання якості кредитного портфеля за рахунок жорсткого кредитного моніторингу та проведення роботи з боржниками.

Розвитку кредитних спілок перешкоджає ряд обмежень: вони мають право кредитувати тільки фізичних осіб і тільки в національній валюті.

Додатковим суттєвим стримуючим фактором є відсутність організації з рефінансування кредитних спілок, що має забезпечувати ліквідність останніх [121].

Таблиця 4.3

**Основні показники діяльності кредитних спілок в Україні  
за 2007–2012 рр.**

Показник	2007 р.	2008 р.	2009 р.	2010 р.	2011 р.	2012 р.
Кількість зареєстрованих кредитних спілок	800	829	755	659	613	617
Кількість членів КС, тис. осіб	2391,6	2669,4	2190,3	1570,3	1062,4	1095,9
Кількість членів КС, які мають внески на депозитних рахунках на кінець періоду, тис. осіб	245,3	164,0	117,0	78,9	48,0	44,9
Кількість членів КС, які мають діючі кредитні договори, тис. осіб	561,5	578,1	423,6	343,0	249,3	254,0
Загальні активи, млн. грн.	5261,0	6064,9	4218,0	3432,2	2386,5	2656,9
Кредити, надані членам КС (залишок на кін. періоду), млн. грн.	4512,3	5572,8	3909,1	3349,5	2237,4	2531,0
Частка прострочених кредитів, %	6,3	12,1	28,6	40,5	18,4	16,1
Частка кредитування на ведення особистих селянських та фермерських господарств*	–	–	3,0	3,8	6,0	7,8
Внески членів КС на депозитні рахунки (залишок на кін. періоду), млн. грн.	3451,3	3951,1	2959,3	1945,0	1185,5	1287,5
Капітал, млн. грн.	1552,0	1714,0	765,8	1117,3	942,9	1088,7

\* "-" відсутні дані.

Джерело: складено авторами за даними [111].

Лізингові компанії є наступним посередником, який пропонує кредити для сільського господарства. Лізинговий бізнес в Україні складає невелику частину від загального обсягу інвестицій в економіку. В кінці 2012 р. 243 лізингових компаній і 115 фінансових компаній мали договори лізингу в сільському господарстві, на загальну суму 7,9 млрд грн (рис. 4.7). Це

становить 7% від валової доданої вартості сільського господарства і 21,6% від банківських кредитів у сільське господарство [114].



**Рис. 4.7. Обсяги лізингових операцій у сільському господарстві в 2007-2011рр. (побудовано авторами за даними [111]).**

Кількість договорів лізингу в сільському господарстві швидко зростає. Так, з 2007 р. по 2012 р. їх обсяг збільшився в 5 разів (див. рис. 4.7), незважаючи на фінансову кризу. Причини зростання лізингу полягають у такому. Останніми роками комерційні банки зрозуміли переваги лізингу порівняно із звичайним кредитуванням і почали активно здійснювати лізингові операції, як правило, через дочірні компанії. Лізингові компанії можуть збільшувати свої портфелі швидко, в той час як банки обмежені жорсткими резервними вимогами. Наступною причиною для зростання лізингу є поліпшення умов оподаткування та фінансових результатів діяльності сільського господарства. Рівень рентабельності сільськогосподарських підприємств збільшився з 7,7% у 2008 р. до 16,2% у 2012 р.

Частка сільського господарства у лізингових операціях суттєво збільшилася за останні п'ять років – з 8% у 2007 р. до 19% у 2012 р. (див.

рис. 4.7). Сільське господарство є другою після транспорту галуззю за обсягом споживання лізингових послуг.

Існує дві державні лізингові компанії, які спеціалізуються в сільськогосподарському секторі – Укראгролізинг (компанія створена у 1998 р.) і Спецагролізинг (компанія працює з 2010 р.). Укראгролізинг здає в лізинг техніку вітчизняного виробництва, а також техніку та обладнання, зроблені в Росії і Білорусі.

Через Укראгролізинг і Спецагролізинг забезпечується державна підтримка лізингу сільськогосподарської техніки, що передбачає зниження платежів для лізингоотримувачів і вимагає зменшене початкове покриття. У 2011 р. Спецагролізинг і Укראгролізинг отримали від держави 25 млн грн і 200 млн грн відповідно [74].

Укראгролізинг передбачає, що основними одержувачами техніки на умовах лізингу є виробники техніки, а не виробники сільськогосподарської продукції, на яких цю програму було спочатку розраховано. Певним чином діяльність Укראгролізингу спотворює конкурентні умови ринку лізингу і є серйозною перешкодою для розвитку приватних лізингових компаній в аграрному секторі [179, с. 223].

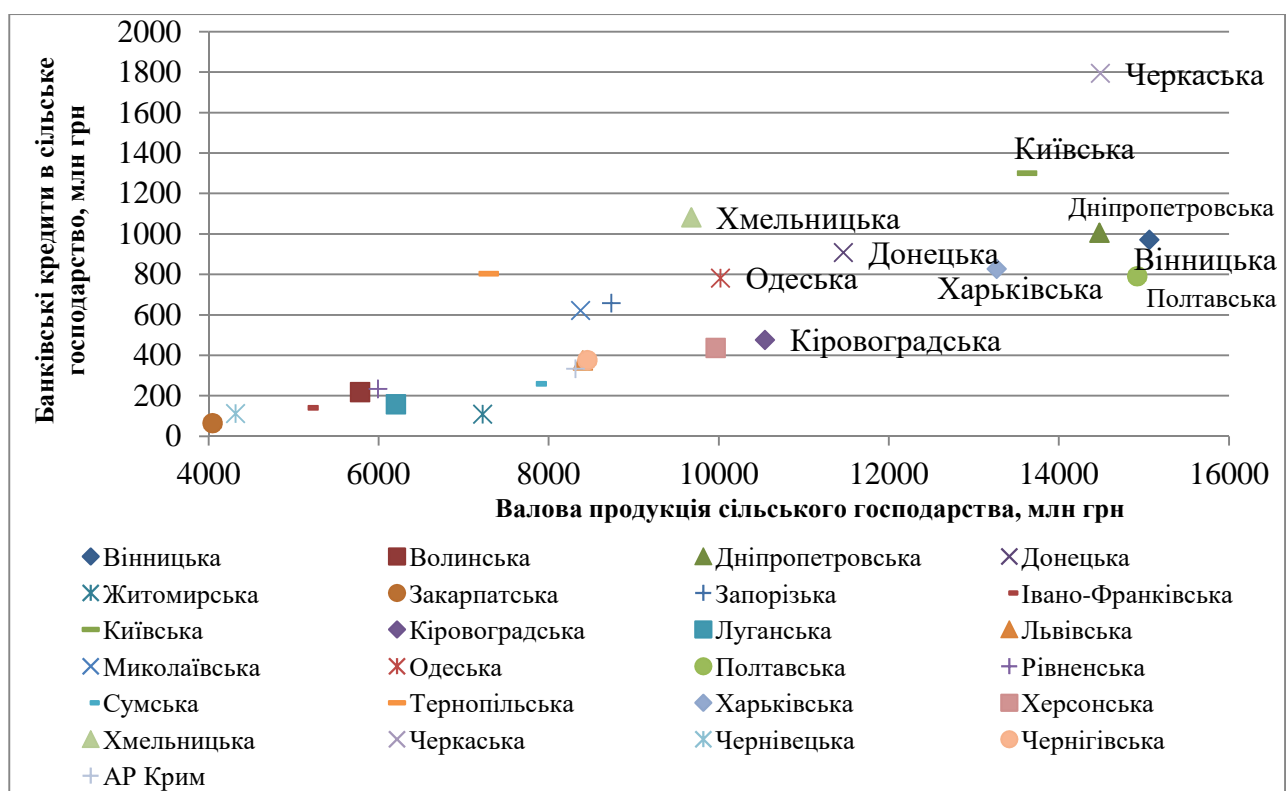
Приватні лізингові компанії переважно пропонують сільськогосподарську техніку іноземного виробництва. Лідерами приватного ринку лізингу є «Райффайзен Лізинг Аваль», «УніКредит Лізинг», «INGLease», «SGEquipmentLeasing», «Алеф». Ці компанії пропонують лізинг техніки, яка виготовлена такими компаніями, як «Claas», «JohnDeere», «AGCO» та «CNH».

Фінансове посередництво в сільському господарстві може бути оцінено за такими критеріями, як ефективність розподілу кредитних ресурсів і рівень процентних ставок за сільськогосподарськими кредитами [320].

Однією з важливих умов ефективного розподілу кредитних ресурсів в економіці є досягнення рівної граничної продуктивності капіталу для всіх однотипних користувачів незалежно від регіональної приналежності. За

ідеальних умов фінансового посередництва два сільськогосподарських підприємства, які виробляють однакову продукцію в різних регіонах і мають подібні операції та характеристики ризику, повинні мати однаковий доступ до кредитних ресурсів і рівні процентні ставки [320].

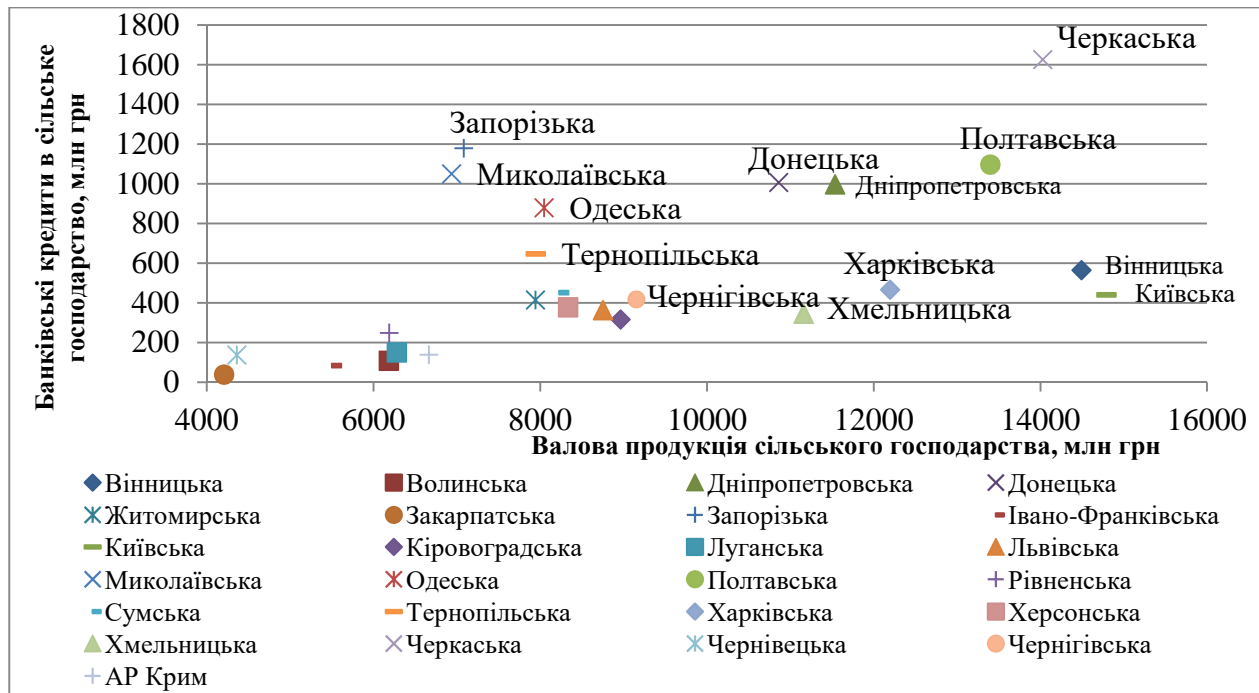
Про недостатню ефективність розподілу кредитних ресурсів в Україні свідчать дані про обсяги кредитів сільському господарству за регіонами порівняно з обсягами валової сільськогосподарської продукції цих регіонів (рис. 4.8-4.9).



**Рис. 4.8. Банківські кредити сільському господарству порівняно з валовою продукцією сільського господарства, млн грн, 2011 р.** (побудовано за даними [97, 174]).

Регіони України – найбільші виробники валової продукції сільського господарства не завжди є лідерами в отриманні кредитів. Так, у 2011 р. у Вінницькій області здобуто найбільший обсяг валової продукції сільського господарства, але там підприємства отримали менше кредитів на 10 %

порівняно з Хмельницькою областю, яка виробила на 36% менше валової продукції сільського господарства. Аналогічно в 2012 р. Київська область виробила найбільший обсяг валової продукції сільського господарства, але отримала набагато менше кредитів порівняно з іншими областями України.



**Рис. 4.9. Банківські кредити сільському господарству порівняно з валовою продукцією сільського господарства, млн грн, 2012 р. (побудовано авторами за даними [97, 174]) .**

Про нерівномірність у розподілі кредитних ресурсів свідчить, зокрема, результат порівняння двох областей – Вінницької та Полтавської, які схожі за природними та економічними характеристиками. По-перше, вони мають практично однакову площу сільськогосподарських угідь – близько 1900 га. По-друге, – мають майже однакову кількість господарств – близько 2500. Вони виробляють майже однаковий обсяг валової продукції сільського господарства, але обсяги отриманих кредитів суттєво варіюють з року в рік. Так, у 2010 р. господарства Полтавської області отримали в 4 рази більше кредитів ніж господарства Вінницької області, а у 2011 р., навпаки, господарства Вінницької області отримали на 22% більше кредитів ніж

господарства Полтавської області. У 2012 р. знову переважали обсяги кредитів у Полтавській області майже в два рази. Також суттєво відрізнялися і рівні процентних ставок у цих областях. У 2010-2012 рр. процентні ставки по сільськогосподарських кредитах комерційних банків у Вінницькій області були вищі на 3-4% порівняно з Полтавською областю.

Одеська та Дніпропетровська області також мають схожі природні ресурси: однаковий розмір сільськогосподарських угідь – близько 2200 га, приблизно рівну середню кількість найманих працівників – близько 34 000-38 000. Однак у них різна кількість господарств: в Одеській області – 6533 підприємств, у Дніпропетровській – 4359 станом на кінець 2012 р. [174], що свідчить про більшу фрагментацію сільськогосподарського виробництва в Одеській області з великою кількістю малих і середніх підприємств. Крім того, стан кредитування в цих областях не ідентичний і значно різниться. В 2011 р. обсяг кредитів у Дніпропетровській області був набагато вищий (більш ніж на 29%) порівняно з Одеською областю, як і валова продукція сільського господарства (більш ніж на 44%). У 2012 р. ситуація незначно змінилася: обсяг кредитів у Дніпропетровській області був вище на 13% порівняно з Одеською областю, а валова продукція сільського господарства – на 43%. Це може бути пояснено тим, що Дніпропетровська область має на 60% більше фінансових установ ніж Одеська область. Щодо процентних ставок за кредитами, то в 2011р. їх значення було майже однаковим (17%), а в 2012 р. в Одеській області значення було вищим на 1-6 процентних пункти порівняно з Дніпропетровською областю.

Порівняння процентних ставок за кредитами, наданими сільському господарству, і за кредитами, наданими нефінансовим корпораціям протягом 2001-2013 рр., представлено на рис. 4.10. Також показано рівень компенсації відсотків через програму субсидування процентних ставок і рівень рентабельності сільськогосподарського виробництва, що розглядаються індикаторами вигідності процентної ставки для сільського господарства (рис. 4.10).



**Рис. 4.10. Середні процентні ставки для сільського господарства, рівень компенсації відсотків державою і рівень рентабельності сільського господарства, % (побудовано авторами за даними [19 – 30, 97, 174]).**

Аналіз даних рис. 4.10 дозволяє зробити такі висновки.

*По-перше*, процентні ставки за сільськогосподарськими кредитами вищі ніж процентні ставки за кредитами нефінансовим корпораціям. Банки в основному не здатні правильно оцінити сільськогосподарські ризики, тому що вони не розуміють сільськогосподарського виробництва, і тому вони збільшують свої процентні ставки для сільськогосподарських підприємств.

*По-друге*, спостерігається різке збільшення рівня процентних ставок у 2008р., що пов'язано з впливом фінансової кризи.

*По-третє*, простежується висока волатильність процентних ставок.

*По-четверте*, процентні ставки за сільськогосподарськими кредитами були значно вищі ніж рівень рентабельності сільськогосподарського виробництва (виняток лише 2011-2012 рр.). Навіть компенсація процентів не

забезпечила вигідність кредитування сільського господарства в окремі роки, зокрема в 2001, 2002, 2005, 2006, 2009 рр. рівень рентабельності був нижче рівня процентної ставки з урахуванням компенсації в ці роки.

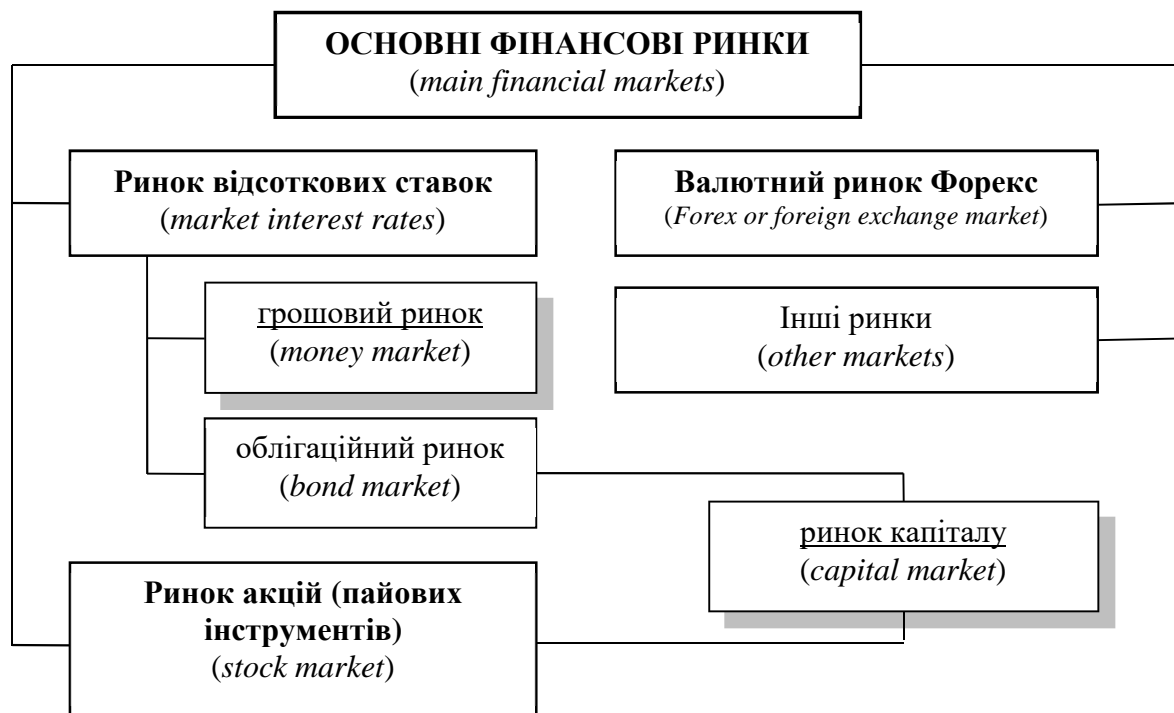
#### **4.2. Оцінка ролі фінансових ринків у фінансуванні підприємств аграрного сектору економіки України**

Фінансові ринки є ще однією важливою складовою ФКС після фінансових посередників, через які економічні агенти задовольняють свої фінансові потреби.

Серед основних видів фінансових ринків, що виділяються західними науковцями [185, с. 20; 14, с. 57-58, 70; 101, с. 64] (рис. 4.11), безпосереднє залучення коштів для фінансування суб'єктів господарської діяльності, у тому числі підприємств аграрного сектору економіки, забезпечують грошовий ринок та ринок капіталу.

Грошовий ринок дозволяє задовольняти потреби у короткостроковому фінансуванні за допомогою високоліквідних боргових фінансових інструментів, але є доступним виключно для потужних фінансових установ та транснаціональних компаній, тому для вітчизняних підприємств аграрного сектору не є актуальним на поточний момент.

Фактично, ринком, який може задовольняти потреби підприємств аграрного сектору економіки України, є ринок капіталу (фондовий ринок). На цьому ринку основним способом залучення коштів є розміщення цінних паперів на фондових біржах, причому кошти залучаються безстроково або на тривалий строк.



**Рис. 4.11.** Класифікація фінансових ринків, що домінує у західних джерелах (власна розробка авторів)

Залучення зовнішнього фінансування на фондових ринках є доступним виключно для групи великих підприємств аграрного сектору таких як агрохолдинги внаслідок того, що вони можуть розміщувати значну кількість цінних паперів, з огляду на необхідність забезпечення їх подальшої ліквідності, а також спроможні покривати суттєві витрати, пов'язані з розміщенням та подальшим підтриманням обігу цих паперів. У той же час воно дозволяє реалізовувати капіталомісткі проекти з розвитку існуючого бізнесу і акумулювати необхідні кошти для придбання великих майнових комплексів.

Основними видами зовнішнього фінансування, яке можуть залучати вітчизняні агрохолдинги на фондових ринках, є акціонерне та облігаційне фінансування. Але за умов відсутності інвестиційних ресурсів на вітчизняному фондовому ринку впродовж останнього десятиріччя

можливість залучення значних коштів, якою могли б скористатися вітчизняні агрохолдинги, існувала лише на зарубіжних (міжнародних) фондових ринках.

Глобалізація фінансових ринків і концентрація ресурсів в міжнародних фінансових центрах призвели до формування кількох міжнародних бірж – основних майданчиків ринку капіталу, які зацікавлені в залученні іноземних емітентів, що представляють різні сектори економіки. Серед цих бірж найбільш привабливими для вітчизняних агрохолдингів є основні майданчики, що розташовані у ЄС – Варшавська, Франкфуртська та Лондонська фондова біржа.

Крім основних майданчиків ринку капіталу, в Європі функціонують так звані альтернативні – торговельні системи (майданчики), які регулюються біржами (Exchange regulated markets): AIM, Alternext, Newconnect, діяльність яких знаходиться поза зоною прямого регулювання Директив Європейського Союзу.

Альтернативні майданчики, як правило, розраховані на залучення коштів для відносно менших за розміром підприємств і пропонують більш м'які умови для початкового розміщення. Так, альтернативні майданчики, на відміну від основних, не завжди висувають вимоги щодо мінімальної капіталізації, знижують вимоги до періоду надання історичної фінансової звітності, і не завжди вимагають готувати звітність за міжнародними стандартами. Після допуску на альтернативний майданчик до підприємств-емітентів також застосовуються менш жорсткі регуляторні вимоги по термінах і якості розкриття інформації.

У свою чергу, ціною більш м'яких умов альтернативних майданчиків є менша ліквідність, менші обсяги розміщень і більш високий рівень ризику різкого коливання котирувань.

Найбільш привабливою формою залучення зовнішнього фінансування традиційно вважають розміщення акцій, яке не пов'язане з ризиком дефолту.

Для успішного розміщення акцій підприємство-емітент (компанія) повинно врахувати основні вимоги біржі. На сьогодні існують такі загальні вимоги до первинного розміщення акцій на європейських біржах [37]:

*Процент акцій у вільному обігу.* Переважна більшість бірж вимагає, щоб, як мінімум, 25% акцій компанії були доступні для первинного розміщення. Це правило стосується переважно основних біржових майданчиків.

*Вимоги до мінімальної ринкової капіталізації.* Вимоги основних майданчиків європейських бірж до мінімальної ринкової капіталізації коливаються від 700 000 фунтів стерлінгів на Лондонській фондовій біржі до 15 млн євро на Варшавській фондовій біржі. Альтернативні майданчики не встановлюють обмежень по мінімальній ринковій капіталізації для емітентів.

*Лістинговий консультант.* Більшість європейських бірж (як основні, так і альтернативні майданчики) вимагають призначення лістингового агента/консультанта (наприклад, Спонсора (Sponsor) для основного майданчика LSE або Уповноваженого консультанта (Nominated Advisor) для AIM). Лістинговий консультант повинен бути затверджений фондовою біржею. Основна роль лістингового консультанта – забезпечення відповідності компанії вимогам реєстрації на фондовій біржі, а також дотримання правил біржі в процесі первинного розміщення акцій. Лістинговий консультант також надає підтримку вже публічній компанії з питань розкриття інформації та підтримки зв'язку з фондовою біржею.

Детальна характеристика лістингових вимог до основних європейських майданчиків фондових бірж наведена в додатку 3.

Залучення акціонерного капіталу через біржу відбувається за допомогою таких інструментів, як публічне або приватне розміщення акцій. Для інвестора важливим є потенціал зростання вартості акцій та їх ліквідність. Публічне розміщення акцій передбачає пропозицію акцій широкому колу інституційних і роздрібних інвесторів, тому забезпечує більш високу ліквідність акцій, у той час як приватне розміщення орієнтоване на

обмежений синдикат інституціональних інвесторів. З іншого боку, публічне розміщення передбачає виконання агрохолдингом більш суворих вимог, тому процес підготовки триває довше і є більш витратним.

Приватне розміщення (PP – private placement) – розміщення серед обмеженого кола заздалегідь відібраних інвесторів з отриманням лістингу на біржі може бути попереднім кроком перед публічним розміщенням.

Первинне публічне розміщення (IPO – initial public offering) – один з найбільш ефективних способів залучення капіталу, що активно використовується західними компаніями з 1970-х років. На сьогодні, незважаючи на схильність до циклічності, IPO є одним з основних інструментів фінансування розвитку компаній. Крім IPO, різновидами публічного розміщення акцій є:

а) PPO (primary public offering) – повторне (вторинне) публічне розміщення або дорозміщення (follow-on);

б) SPO (secondary public offering) – публічний продаж значного пакета діючими акціонерами [93, с. 6].

Сільське господарство та виробництво продуктів харчування виявились тими секторами української економіки, підвищений інтерес до яких був підтверджений в рамках 19 публічних і приватних розміщень на закордонних біржах. За інформацію про результати цих розміщень, яку наведено у додатку И, можливо проаналізувати обсяги залучених коштів за окремими біржами (табл. 4.5).

Як свідчать дані табл. 4.5 обсяги залучення коштів вітчизняними агрохолдингами за підсумками розміщення акцій розподіляються між чотирма провідними європейськими біржами досить нерівномірно (розміщення на інших біржах впродовж аналітичного періоду не здійснювались).

**Обсяги залучення коштів вітчизняними агрохолдингами  
за підсумками розміщення акцій на зарубіжних фондових біржах  
у 2006-2014 рр.\*, млн дол. США**

Біржа	Рік						Усього
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	
Еuronext (Париж)	–	–	–	–	23	16	39
Варшавська	29	154	80	–	197	231	692
Лондонська	10	117	173	22	201	21	545
Франкфуртська	–	21	157	52	–	–	230
Усього	39	293	410	74	421	268	1506

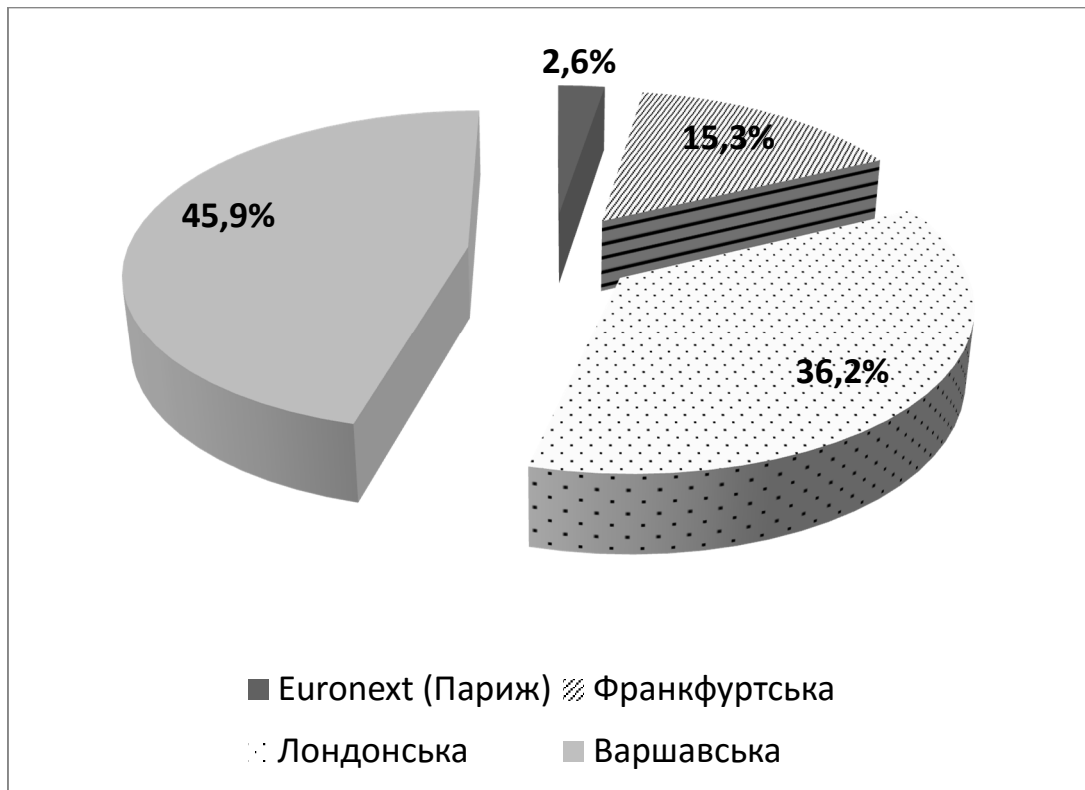
\* у 2012 та 2014 рр. розміщення акцій на зарубіжних фондових біржах не здійснювалось (обсяг залучення дорівнює нулю), а у 2013 р. відбулося лише одне розміщення акцій «Cereal Planet» на Варшавській біржі, обсяг якого був настільки незначним (112 тис. євро), що ним можна знехтувати.

Джерело: складено авторами за даними [32, 92, 195, 251].

Основні обсяги припадають на Лондонську та Варшавську біржу. Структуру загального обсягу залучення ілюструє рис. 4.12.

Якщо лідерство Лондонської фондової біржі є цілком природним з огляду на її імідж та об'єктивні переваги, пов'язані з інвестиційним потенціалом, то значні обсяги розміщення на Варшавській фондовій біржі можливо пояснити, насамперед, її вдалою політикою та географічною близькістю до України. З самого початку свого створення (з квітня 1991 р.) Варшавська фондова біржа формувалась як сучасна комп'ютеризована система торгівлі фондовими інструментами з привабливими умовами як для інвесторів, так і для емітентів. Біржові торги на цій біржі відбуваються на трьох майданчиках: основному (Main List) і двох альтернативних – NewConnect (майданчик для відносно невеликих компаній і start-up) і Catalyst

(майданчик для обігу облігацій). У 2011 р. 47% усіх світових IPO проведено саме у Варшаві (203 дебюту), а капіталізація ринку становила близько 109 млрд євро. Таким чином, за результатами 2011 р. Варшавська фондова біржа посіла перше місце за кількістю IPO і третє – за обсягом IPO у світі.

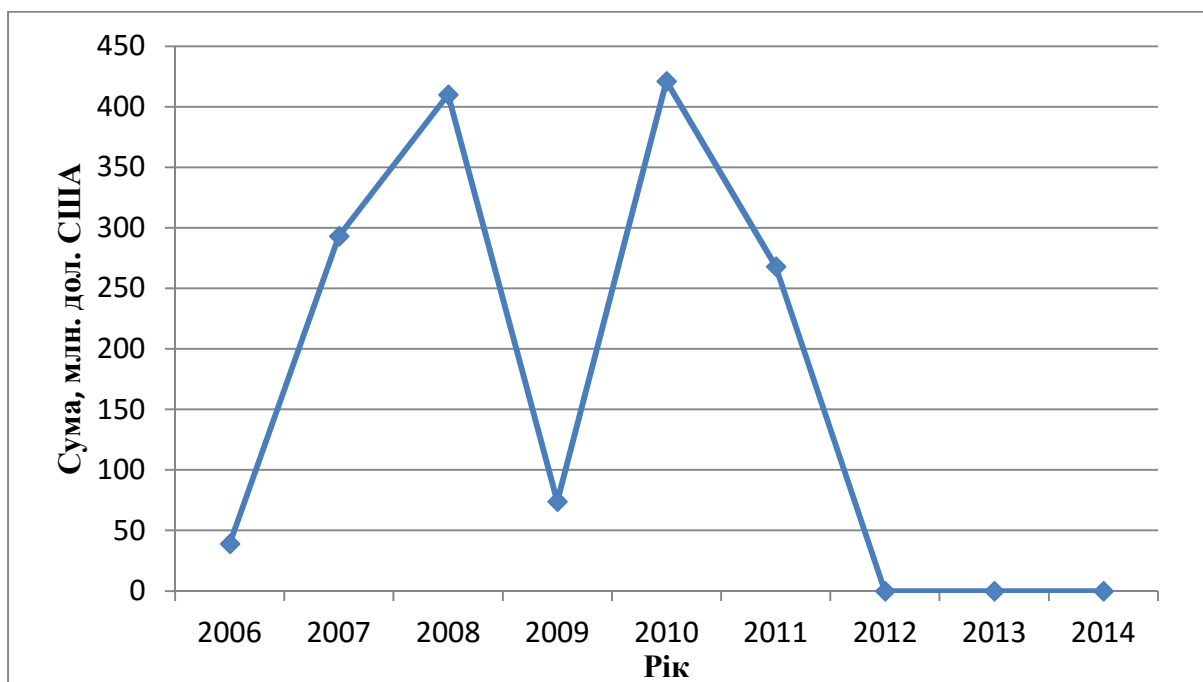


**Рис. 4.12. Структура загального обсягу залучення коштів вітчизняними агрохолдингами за підсумками розміщення акцій на зарубіжних фондових біржах у 2006 – 2014 рр. (побудовано авторами за даними [32, 92, 195, 251]).**

Існує кілька причин прихильності вітчизняних емітентів щодо Варшавської фондової біржі. По-перше, в умовах недостатньо розвинутого національного фондового ринку, Варшава є найближчою для України світовим центром інвестицій, як територіально, так і ментально. Це від початку створює кредит довіри серед польських інвесторів до українських компаній, оскільки вони розуміють, яким чином функціонує їх бізнес. По-

друге, успішні історії розміщень таких компаній, як *Астарта* і *Кернел* сприяли підвищенню уваги до українських цінних паперів не тільки серед польських інвесторів, але і інвесторів з інших країн, які співпрацюють з біржою. Пул інвесторів Варшавської фондової біржі на 48% складається з іноземних інвесторів з інших країн Європи, Азії та США. По-третє, вимоги Варшавської фондової біржі до емітентів більш лояльні ніж вимоги інших провідних світових майданчиків, що робить її доступною не тільки для великих, а й середніх українських підприємств. На сьогодні в лістингу Варшавської фондової біржі знаходяться фінансові інструменти 11 українських компаній: 10 – на основному майданчику та 1 – на NewConnect.

Динаміка загального обсягу залучення коштів вітчизняними агрохолдингами за підсумками розміщення акцій упродовж 2006–2014 рр. (рис. 4.13) свідчить про наявність суттєвих коливань, обумовлених кон'юнктурою глобального ринку капіталу.



**Рис. 4.13.** Динаміка загального обсягу залучення коштів вітчизняними агрохолдингами за підсумками розміщення акцій на зарубіжних фондових біржах у 2006-2014 рр. (побудовано авторами за даними [32, 92, 195, 251]).

Зокрема суттєве зниження обсягів у 2009 р. пов'язане з першою хвилею світової фінансової кризи, а зниження обсягів у 2011 р. та відсутність розміщень у 2012 р. – з другою хвилею цієї кризи, яка розпочалася у другій половині 2011 р., а також розгортанням відомих соціально-політичних подій в Україні.

Як свідчать дані табл. 4.6, серед форм розміщення акцій, що використовували вітчизняні агрохолдинги для залучення коштів на закордонних фондових біржах домінували публічні розміщення. Винятком був лише кризовий 2009 р., коли приватне розміщення *Агротона* та *Сінтал-Агро* на Франкфуртській біржі в обсязі 39 та 13 млн дол. США, а також *Лендкома* на Лондонській біржі в обсязі 7 млн дол. США разом становили майже 80% від загального обсягу розміщень акцій вітчизняними агрохолдингами у цьому році.

Таблиця 4.6

**Обсяги залучення коштів вітчизняними агрохолдингами  
за різними формами розміщення акцій на зарубіжних фондових біржах  
у 2006-2014 рр.\*, млн дол. США**

Форма розміщення	Рік						Усього
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	
Приватне розміщення (PP)	–	21	157	58	104	139	479
Первинне публічне розміщення (IPO)	39	272	152	–	317	130	910
Вторинне публічне розміщення (PPO/SPO)	–	–	101	15	–	–	117
Усього	39	293	410	74	421	268	1506

\* у 2012 та 2014 рр. розміщення акцій на зарубіжних фондових біржах не здійснювалось, у 2013 р. – обсяг залучення не перевищив межу значущості.

Джерело: складено авторами за даними [32, 92, 195, 251].

Дані табл. 4.6 свідчать про стабільність обсягів IPO у роки, коли кон'юнктура глобального ринку капіталу була у цілому сприятливою – 2007, 2008 та 2010 рр. Зниження обсягів IPO у 2011 р. приблизно удвічі відображає той факт, що перша половина цього року була сприятливою для здійснення публічних розміщень, а у другій половині року усі заплановані розміщення відкладено через загострення фінансової кризи (на тлі подій у Греції).

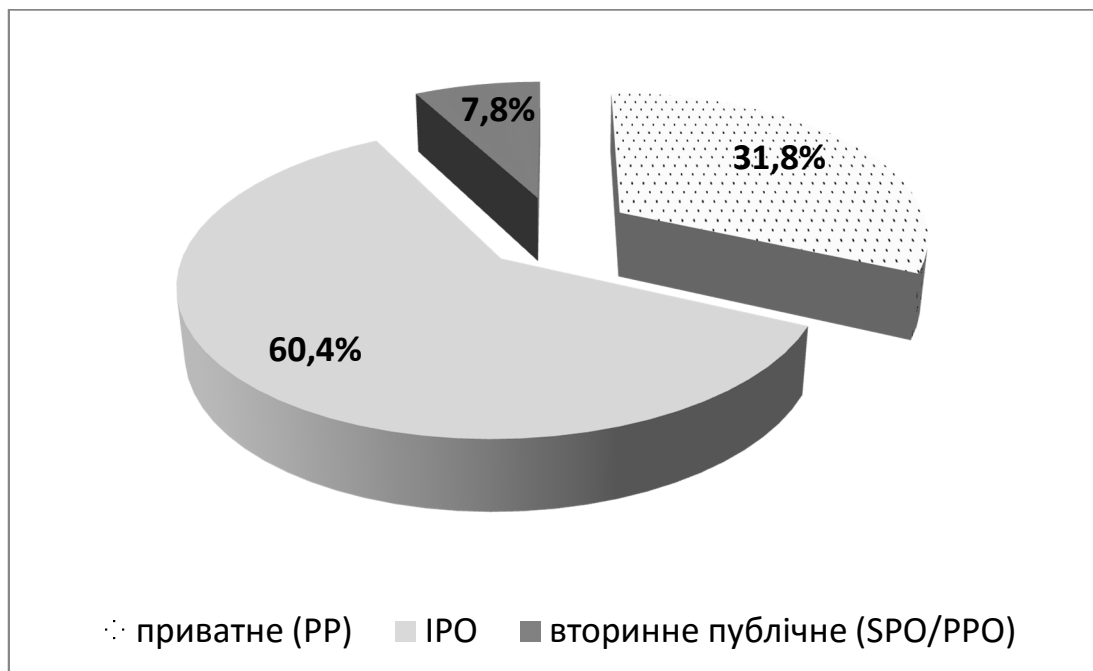
Основними причинами відсутності розміщень у 2013 та 2014 рр. були:

– зниження довіри інвесторів до вітчизняних емітентів унаслідок дефолту агрохолдингів «Агротон» та «Мрія»;

– зниження цін на продовольчі продукти у світі, що обумовило зниження інвестиційної привабливості аграрного сектору у цілому;

– поглиблення економічної та політичної кризи в Україні.

За підсумками усього періоду здійснення розміщень акцій вітчизняними агрохолдингами на європейських фондових майданчиках суттєву перевагу має IPO (рис. 4.14).



**Рис. 4.14.** Структура загального обсягу залучення коштів вітчизняними агрохолдингами за різними формами розміщення акцій на зарубіжних фондових біржах у 2006-2014 рр. (побудовано авторами за даними [32, 92, 195, 251]).

Другий за значущістю, після розміщення акцій, спосіб залучення коштів на зарубіжних фондових ринках – розміщення єврооблігацій. З 2006 по 2014 р. розміщення єврооблігацій здійснили лише 6 вітчизняних агрохолдингів: Авангард (входить до складу УЛФ з 2011), Агротон, Мрія, Ukrlandfarming (УЛФ), AgroGeneration та Миронівський Хлібопродукт (МХП) (табл. 4.7). При цьому у 2007 – 2009 рр. та у 2014 р. розміщення єврооблігацій на зарубіжних фондових біржах не здійснювалось – обсяг залучення дорівнює нулю.

Таблиця 4.7

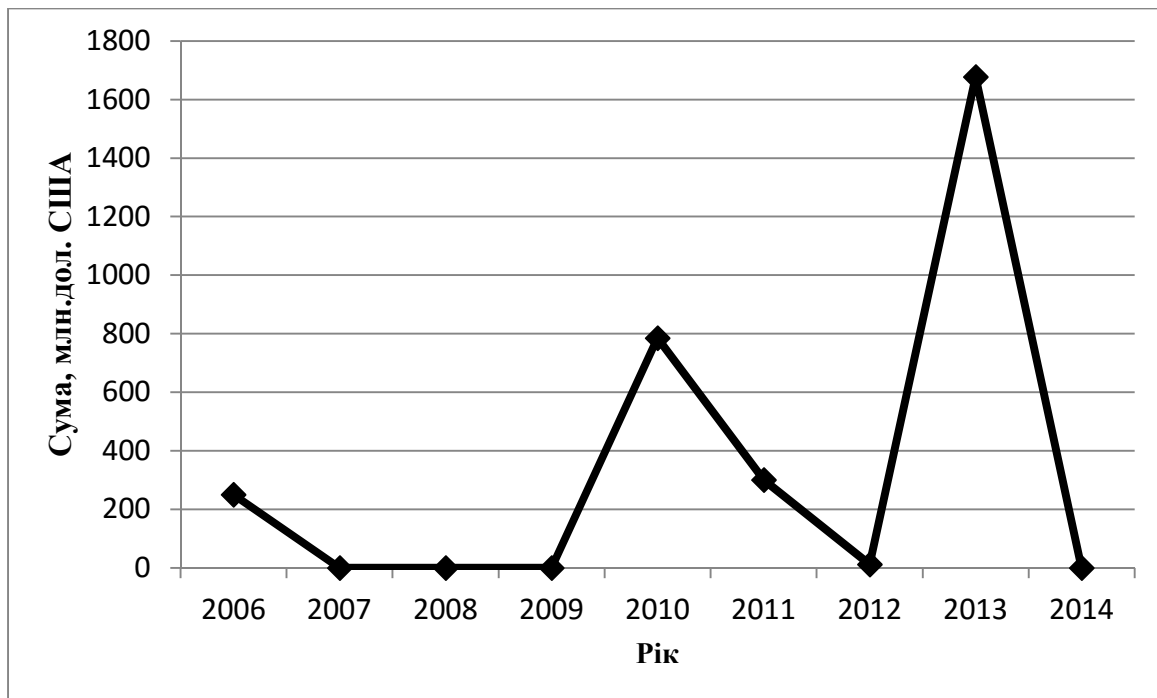
**Розміщення єврооблігацій вітчизняними агрохолдингами  
у 2006-2014 рр.**

Емітент	Рік	Обсяг, млн дол. США	Обсяг, млн грн
1. Агротон	2011	50	400
2. Авангард	2010	200	1582
3. Мрія	2011	250	1989
	2013	400	3197
	2013	13	100
4. МХП	2006	250	1263
	2010	585	4635
	2013	750	5995
5. УЛФ	2013	500	3997
6. AgroGeneration	2012	12	92
	2013	14	114
<b>Усього</b>	×	<b>1080</b>	<b>7874</b>

Джерело: складено авторами за даними [76].

Обсяги розміщення єврооблігацій, як свідчить рис. 4.15, розподілені у часі так само нерівномірно, як і обсяги розміщень акцій. Максимум залучених коштів припадає на 2013 р. – 1677 млн дол. США, що перевищує

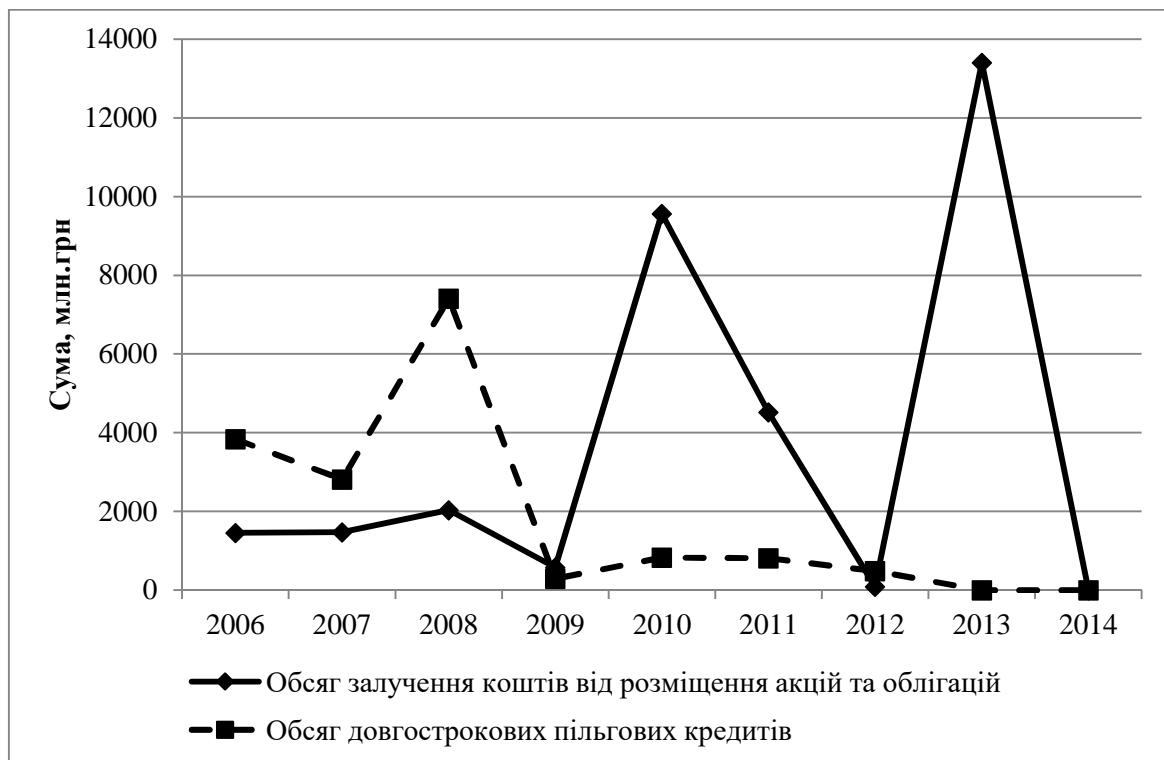
значення сукупного обсягу розміщень акцій за увесь період дослідження – 1506 млн дол. США. Проте, на відміну від акцій, розміщення єврооблігацій не здійснювалось з 2007 по 2009 р., оскільки впродовж цього періоду на тлі сприятливої кон'юнктури на ринках капіталів для емітентів більш привабливим було акціонерне фінансування. Понад половину (50,9%) від загального обсягу розміщених єврооблігацій припадає на МХП.



**Рис. 4.15.** Динаміка загального обсягу залучення коштів вітчизняними агрохолдингами за підсумками розміщення єврооблігацій у 2006-2014 рр. (побудовано авторами за даними [76]).

Роль зарубіжного фондового ринку у фінансовому забезпеченні діяльності підприємств аграрного сектору України ілюструє порівняння обсягів залучених коштів від розміщення акцій та єврооблігацій з обсягами довгострокових пільгових кредитів (пільгові кредити – це кредити із компенсацією процентних ставок державою), які надавали вітчизняні банки у національній валюті впродовж періоду з 2006 по 2014 р. (рис. 4.16).

Вибір для порівняння довгострокових пільгових кредитів пов'язаний з тим, що вони мають максимальний середньозважений строк платежів (дюрацію) за зобов'язаннями позичальника та відносно низьку вартість (cost) залучених коштів, так само, як і кошти, що залучаються від розміщення акцій та єврооблігацій. Подібним є також цільове призначення коштів для зазначених варіантів зовнішнього залучення, обсяги яких порівнюються – на фінансування проектів розвитку підприємств аграрного сектору України.



**Рис. 4.16.** Динаміка загального обсягу залучення коштів від розміщення акцій і єврооблігацій вітчизняними агрохолдингами на зарубіжному фондовому ринку та обсягу довгострокових пільгових кредитів, наданих підприємствам аграрного сектору економіки України у 2006-2014 рр. (побудовано авторами за даними [32, 92, 171, 171, 195, 251, 76]).

Для забезпечення порівнянності обсяги залучених коштів від розміщення акцій та єврооблігацій оцінено у національній грошовій одиниці

(гривні) за офіційним курсом на момент залучення.

Порівняння обсягів, яке ілюструє рис. 4.16, дозволяє констатувати таке:

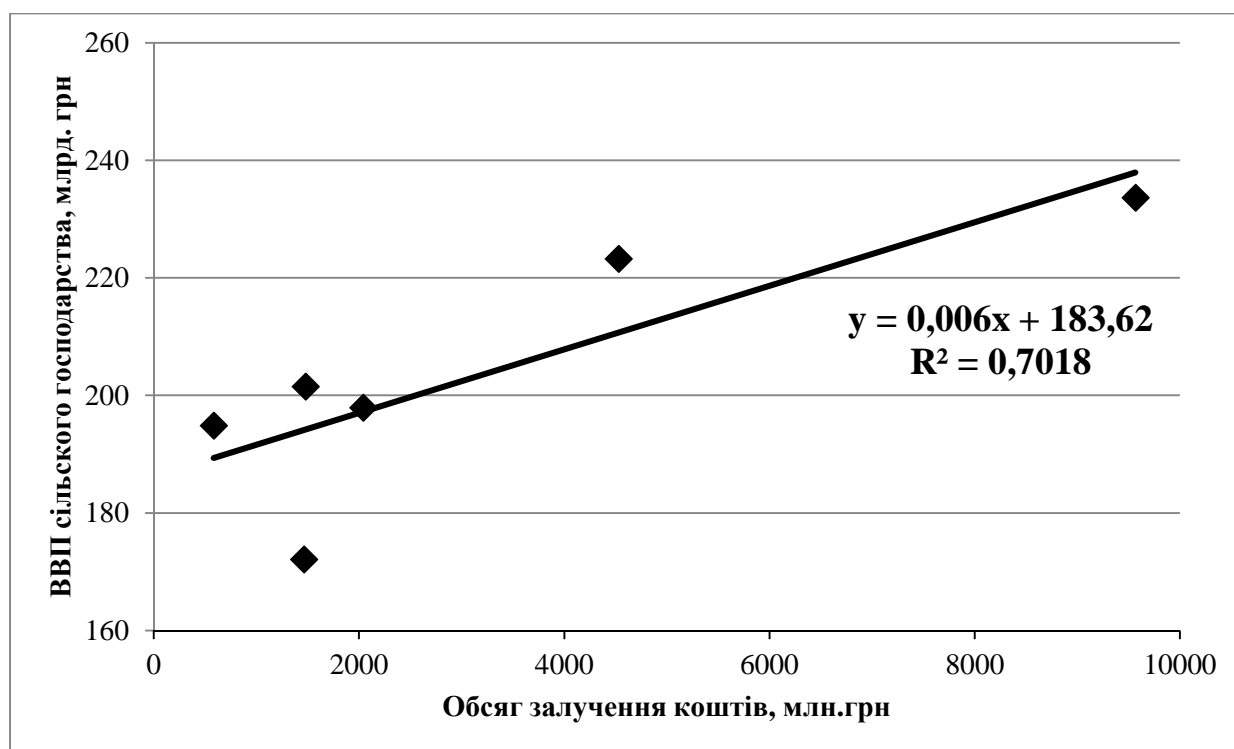
1) до початку світової фінансової кризи обсяги довгострокового пільгового кредитування значно переважали обсяги розміщень цінних паперів на зарубіжному фондовому ринку приблизно у 1,5–2,5 рази. Однак після цього співвідношення змінилось на протилежне, причому у 2010 р. зарубіжні фондові залучення більше, ніж у 10 разів перевищували вітчизняні довгострокові пільгові кредити;

2) роль зарубіжного фондового ринку у забезпеченні довгострокового фінансування проектів розвитку великих підприємств аграрного сектору України у цілому перевищує роль вітчизняних кредитних установ, що надають довгострокові кредити, використовуючи механізми державної підтримки.

Важливість ролі зарубіжного фондового ринку для розвитку аграрного сектору України підтверджує модель лінійної регресії (рис. 4.17), що описує статистичну залежність річного обсягу ВВП сільського господарства від обсягів залучення коштів за рахунок розміщення акцій та єврооблігацій на цьому ринку за попередній рік (тобто з лагом у 1 рік) впродовж періоду з 2006 по 2012 рік.

Незважаючи на відносно малу кількість спостережень (у динамічному ряді, що аналізувався, представлено лише 6 значень), усі регресійні коефіцієнти є статистично значущими. Це підтверджують результати регресійного аналізу, які наведено у додатку К.

Побудована модель свідчить, що залучення довгострокового (за рахунок розміщення єврооблігацій) та безстрокового (за рахунок розміщення акцій) фінансування в обсязі 1 грн на зарубіжному фондовому ринку впродовж періоду з 2006 по 2011 рік супроводжувалось приростом валової продукції сільського господарства у наступному році у середньому на 6 грн.



**Рис. 4.17. Регресійна модель залежності обсягу ВВП сільського господарства в Україні від обсягу залучення коштів за рахунок розміщення акцій і єврооблігацій вітчизняними агрохолдингами на зарубіжному фондовому ринку у 2006-2012 рр. (побудовано авторами за даними [32, 92, 177, 171, 195, 251, 76]).**

Хоча внаслідок дії комплексу негативних чинників ця тенденція не спостерігалась у 2012–2014 рр., є підстави констатувати як вагому роль зарубіжного фондового ринку у процесі фінансування вітчизняного аграрного сектору економіки України, так і наявність можливостей для компенсації втрат джерел, пов'язаних з фондовим ринком, за рахунок альтернативних джерел.

Проведений аналіз дає підстави визначати роль зарубіжного фондового ринку для фінансування розвитку аграрного сектору України як досить суттєву, не зважаючи на той факт, що вітчизняна фінансово-кредитна система більше тяжіє до банківського типу. Разом з тим, цей висновок потребує доповнень:

1) роль зарубіжного фондового ринку для фінансування розвитку аграрного сектору України може бути суттєвою виключно за умови дії сприятливих кон'юнктурних чинників та стабільної економічної ситуації в країні;

2) враховуючи відсутність розміщень акцій та єврооблігацій вітчизняних агрохолдингів впродовж 2012 та 2014 рр. на тлі зростання обсягів валового продукту сільського господарства, можливо констатувати, що аграрний сектор в Україні зберігає спроможність компенсувати втрату такого важливого джерела залучення коштів як фондовий ринок за рахунок альтернативних джерел.

#### **4.3. Оцінка стану розвитку фінансово-кредитної системи та його впливу на розвиток аграрного сектору економіки**

Основою для формування ФКС аграрного сектору економіки окремої країни, як зазначалося, є ФКС, яка формується в цій країні. Світова практика класифікує ФКС країн на ринкову та банківську. В банківській ФКС банки відіграють ключову роль щодо руху фінансових ресурсів від заощадників до нефінансових корпорацій. Банки мобілізують розрізнені заощадження та відіграють роль делегуючого моніторинга, кредитуючи підприємства [224]. У ринковій ФКС зв'язок між заощадниками і підприємствами здійснюється переважно через фінансовий ринок. Підприємства в ринковій ФКС мають можливість достатньо оперативно отримати фінансування шляхом розміщення акцій та облігацій.

Поділ ФКС на ринкову та банківську є досить умовним. Так, для ФКС США, що належить до ринкового типу, характерною ознакою є дуже важлива роль банків у кредитуванні малих підприємств, а у Німеччині, ФКС

якої належить до банківського типу, в останнє десятиріччя спостерігається значне зростання ролі ринку корпоративних облігацій. Також в умовах глобалізації у докризовий період у розвинених країнах відбувались значні зміни в напрямі ринкового типу ФКС [327], а після 2008 р. почали проявлятися тенденції до посилення ознак ФКС банківського типу. Але незважаючи на це, поділ ФКС на ринкову та банківську на сьогодні залишається загально визнаним дієвим інструментом, який дозволяє порівняти ФКС різних країн світу.

Найбільш простий підхід до визначення типу ФКС України передбачає порівняння стану її розвитку з ФКС країн-еталонів. Визнаними країнами-еталонами є: для ФКС ринкового типу – США, для ФКС банківського типу – Німеччина. Основною проблемою, пов'язаною з реалізацією зазначеного підходу, є вибір показників, що характеризують стан розвитку ФКС, та релевантного способу їхнього порівняння, який дозволив би зробити висновок про однотипність ФКС України та ФКС однієї з країн-еталонів.

Стан розвитку ФКС країни є багатоаспектним комплексним поняттям, для оцінювання якого неможливо запропонувати єдиного універсального показника. Можливо стверджувати, що в основі будь-яких методів оцінювання розвитку ФКС дослідники покладають абстрактні моделі, які не дозволяють повною мірою описати складну реальність фінансових взаємовідносин у межах цієї системи. У зв'язку з чим доречно пригадати висловлення нобелівського лауреата Майрона Шоулза: «Ми створюємо моделі, щоб абстрагуватися від реальності. Проте є більш загальна модель, яка говорить про те, що усі наші моделі в решті решт є неробочими. Вони не працюють із-за того, що не в змозі врахувати усі взаємозв'язки реального світу.» (із доповіді на спільній конференції Нью-Йоркського університету і банку IXIS, присвяченій хедж-фондам, Нью-Йорк, вересень, 2005 р. [11]).

У зв'язку з цим для розв'язання прикладних задач порівняльного аналізу розвитку ФКС окремих країн, керуючись принципом прагматичності, можливо запропонувати спрощену модель інтегрального показника, яка

базується на загальнодоступних статистичних даних і дозволяє окремо розглянути 2 основні складові ФКС – банківський сектор та фондові ринки. Цю модель можливо назвати «3+3» за кількістю показників, які покладено в її основу. Склад показників моделі ілюструє табл. 4.8.

Таблиця 4.8

**Показники, що використовуються в моделі «3+3»  
для оцінювання стану розвитку ФКС**

Тип показника	Складова ФКС	
	банківський сектор	фондові ринки
1. Показник масштабу (екстенсивності розвитку)	Кількість відділень комерційних банків на 100 тис. жителів (Commercial bank branches per 100,000 adults)	Кількість місцевих лістингових компаній (підприємств-емітентів, що пройшли лістинг), на 1 млн. жителів (Listed domestic companies per 1,000,000 adults)
2. Показник ресурсної бази	Зобов'язання за депозитами, у % до ВВП (Deposit liabilities, % of GDP)	Ринкова капіталізація лістингових компаній (підприємств-емітентів, що пройшли лістинг), у % до ВВП (Market capitalization of listed companies, % of GDP)
3. Показник результативності функціонування	Внутрішні банківські кредити приватному сектору, у % до ВВП (Domestic credit to private sector by banks, % of GDP)	Сукупна вартість акцій в ринковому обігу, у % до ВВП (Stocks traded, total value, % of GDP)

Джерело: складено авторами.

Усі показники, які використовуються у моделі «3+3» (див. табл. 4.8), є кількісними об'єктивними показниками, що розраховуються за загальновизнаними методиками і відкрито публікуються в мережі Інтернет<sup>7</sup>.

<sup>7</sup>Ці показники розраховуються Світовим банком, база даних доступна за посиланням <http://databank.worldbank.org/data/views/variableselection/selectvariables.aspx?source=global-financial-development>

Значимість кожного із них в процесі обчислення інтегрального показника пропонується вважати однаковою, що дозволить уникнути спотворень результату, пов'язаних із суб'єктивними судженнями в процесі присвоєння рангів кожному показнику.

Інтегральний показник за моделлю «3+3» є індексом відносного рівня розвитку ФКС, що передбачає неможливість його обчислення лише для однієї країни за один рік без порівняння з іншою країною (або встановленими еталонними значеннями). Він обчислюється як площа шестикутника, вершини якого відкладаються у системі координат з 6-ма осями, кожна із яких відповідає одному із показників, наведених у табл. 4.8. При цьому на кожній осі відкладається відносне значення показника – його питома вага від максимального (або еталонного) значення показника для групи. Площу такого шестикутника можна обчислити за формулою:

$$Ш_{ФКС} = \frac{1}{2} \times [(P_1 \times P_2) + (P_2 \times P_3) + \dots + (P_6 \times P_1)] \times \sin 60^\circ, \quad (4.1)$$

де

$Ш_{ФКС}$  – інтегральний показник відносного рівня розвитку фінансової системи;

$P_1, P_2, \dots, P_6$  – відносні значення показників, що використовуються у моделі «3+3» (усього – 6 показників):  $P_1$ - $P_3$  – показники банківської складової ФКС,  $P_4$ - $P_6$  – показники ринкової складової ФКС (відповідно до табл. 4.8).

Крім простоти і доступності, однією із суттєвих переваг запропонованої моделі «3+3» є її наочність, яка забезпечується побудовою геометричної фігури (шестикутника) у вигляді пелюсткової діаграми. Співвідношення окремих частин шестикутників, побудованих для ФКС різних країн, дозволяють виявити ті складові ФКС, які є відносно більш (або менш) розвиненими, але й ідентифікувати тип ФКС (банківський або

ринковий), якщо використовувати для порівняння еталонні значення ФКС тих країн, щодо яких достовірно відомо про їх приналежність до банківського або ринкового типу – зокрема Німеччини та США.

Крім порівняння рівня розвитку ФКС декількох країн між собою, модель «3+3» дозволяє аналізувати динаміку розвитку ФКС окремої країни. При цьому інтегральний показник відносного рівня розвитку ФКС певної країни необхідно обчислювати згідно з формулою (4.1) за окремі роки впродовж періоду, що аналізується. Динамічні ряди обчислених показників для ФКС окремих країн можливо порівнювати між собою для цілей виявлення тенденцій розвитку ФКС а також з динамічними рядами інших показників, наприклад, показника ВВП на душу населення в процесі аналізу впливу розвитку ФКС на економіку країни у цілому та окремі сектори економіки, зокрема аграрний сектор.

Аналогічно можливо проводити порівняння для окремих складових ФКС – банківської та ринкової складової. При цьому необхідно розглядати відповідну половину шестикутника та його площі, що обчислюється за формулою (4.1), або окремий трикутник та його площу, що обчислюється за формулою:

$$Ш_{BC} = \frac{1}{2} \times [(P_1 \times P_2) + (P_2 \times P_3) + (P_3 \times P_1)] \times \sin 120^\circ, \quad (4.2)$$

де

$Ш_{BC}$  – інтегральний показник відносного рівня розвитку банківської складової ФКС;

$P_1, P_2, P_3$  – відносні значення показників банківської складової ФКС (відповідно до табл. 4.8).

За аналогічною формулою можливо обчислити інтегральний показник відносного рівня розвитку ринкової складової фінансово-кредитної системи ( $Ш_{PC}$ ) на основі  $P_4-P_6$  – показників ринкової складової ФКС (відповідно до табл. 4.8).

Застосування моделі «3+3» дає можливість порівнювати відносний рівень розвитку ФКС України не тільки з країнами-еталонами з метою діагностування типу ФКС, але й з будь-якими іншими країнами з метою виявлення спільних та відмінних ознак. Зокрема найбільший практичний інтерес з позиції даного дослідження має порівняння ФКС України та країн-сусідів: Росії й Польщі. Як свідчать дані табл. 4.9 впродовж аналітичного періоду – з 2004 по 2012 рік<sup>8</sup> – спостерігалось помітне відставання інтегрального показника відносного рівня розвитку ФКС України від ФКС Польщі та Росії. Більш наочно порівняння відносного рівня розвитку ФКС на початку та в кінці аналітичного періоду ілюструє рис. 4.18.

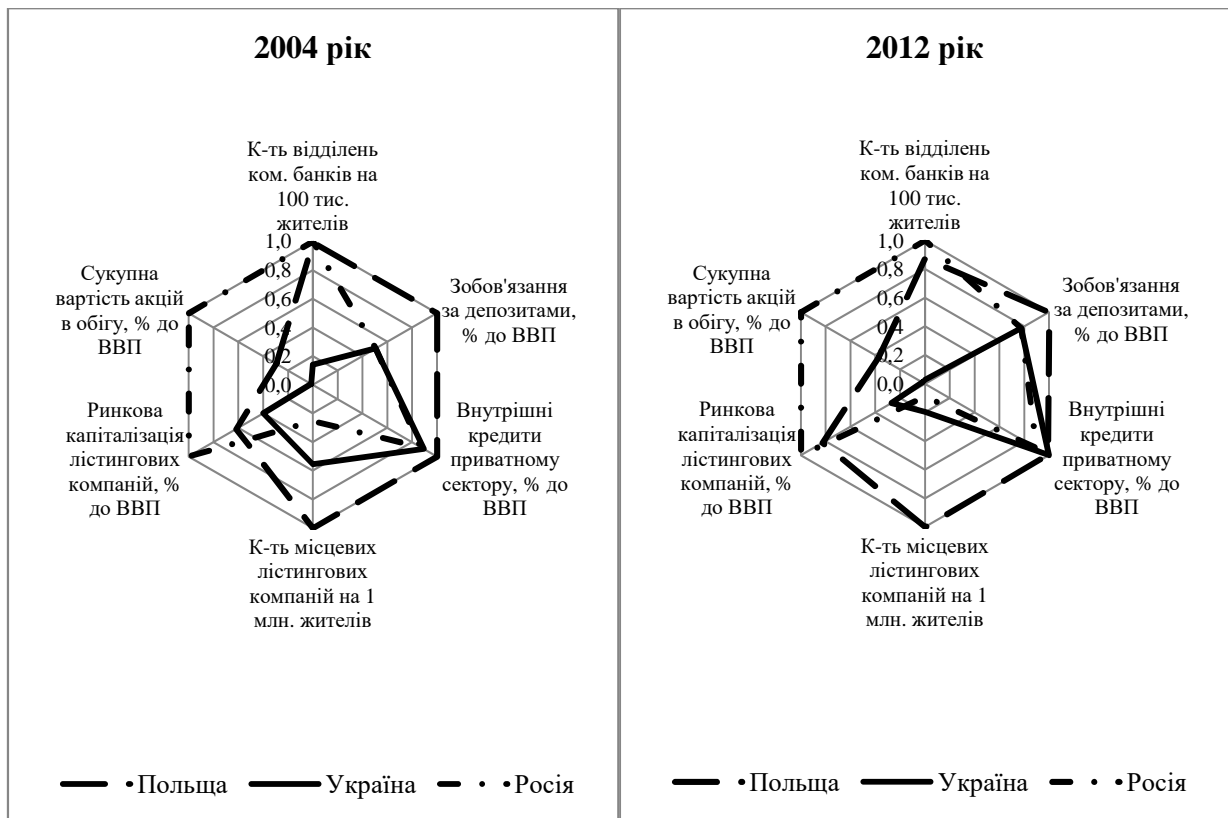
Таблиця 4.9

**Інтегральний показник відносного рівня розвитку фінансово-кредитної системи України, Росії та Польщі за період з 2004 по 2012 рік, за моделлю «3+3»**

Рік	Польща	Україна	Росія
2004	1,770	<b>0,541</b>	1,480
2005	1,646	<b>0,720</b>	1,549
2006	1,390	<b>0,755</b>	1,543
2007	1,332	<b>0,840</b>	1,547
2008	1,551	<b>0,806</b>	1,584
2009	1,322	<b>0,550</b>	1,566
2010	1,568	<b>0,546</b>	1,575
2011	1,675	<b>0,530</b>	1,632
2012	1,871	<b>0,457</b>	1,576

Джерело: складено авторами за даними [164].

<sup>8</sup> 2012 рік є останнім роком, за який на момент написання цієї монографії була у наявності уся необхідна інформація для обчислення інтегрального показника відносного рівня розвитку фінансово-кредитної системи за моделлю «3+3».



**Рис. 4.18. Відносний рівень розвитку ФКС України, Росії та Польщі у 2004 та 2012 році згідно з моделлю «3+3» (побудовано авторами за даними [164]).**

Найсуттєвішим відставанням ФКС України від ФКС Росії та Польщі, яке спостерігалось впродовж усього аналітичного періоду, було відставання щодо масштабу (екстенсивності розвитку). Причому, це відставання виявлено як у ринковій, так і банківській складовій ФКС. У 2012 році особливо помітним було відставання щодо рівня розвитку ринкової складової ФКС (див. рис. 4.18).

Деякі позитивні зрушення спостерігались у передкризовому періоді з 2005 по 2007 рік, коли інтегральний показник відносного рівня розвитку ФКС України помітно поліпшився, навіть у 2007 році вдалося досягти переваг у порівнянні з ФКС Росії та Польщі щодо:

1) ресурсної бази ринкової складової ФКС (але впродовж декількох наступних років цю перевагу було втрачено);

2) результативності функціонування банківської складової ФКС (ця перевага зберіглась до 2012 року).

Інтегральний показник відносного рівня розвитку ФКС України міг би бути значно вищим, якби в країні були створені належні стимули для переміщення на регульований (біржовий) фондовий ринок тих значних обсягів капіталу, які напівлегально циркулювали за його межами.

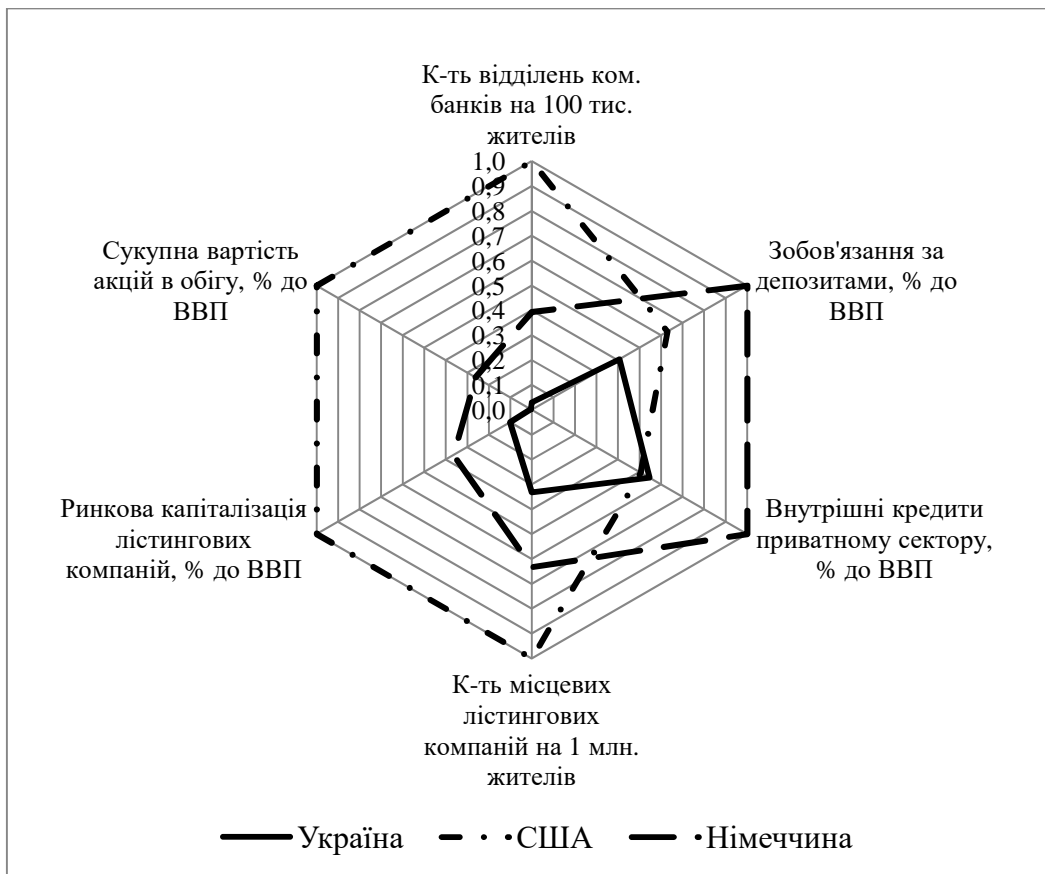
Також слабкість відносного рівня розвитку ринкової складової ФКС України пояснюється відсутністю достатнього попиту на ринкові фінансові інструменти з боку інституційних інвесторів, яка, у свою чергу, обумовлена недовірою індивідуальних інвесторів до інститутів спільного інвестування а також гальмуванням проведення у країні пенсійної реформи.

Порівняльний аналіз рівня розвитку ФКС України, Польщі та Росії за допомогою моделі «3+3» дозволяє зробити наступні висновки щодо ФКС України:

– по-перше, вона є більш подібною до ФКС Польщі, ніж Росії, що передбачає наявність кращих базових передумов для інтеграції ФКС цих країн, а також для перейняття Україною передового досвіду Польщі у сфері функціонування ФКС;

– по-друге, вона належить, скоріше, до ФКС банківського типу, оскільки має нерозвинену ринкову складову.

Висновок про приналежність ФКС України до банківського типу підтверджує також порівняння рівня її розвитку з ФКС країн-еталонів (див. рис. 4.19).



**Рис. 4.19. Відносний рівень розвитку ФКС України та країн-еталонів ФКС банківського і ринкового типу: Німеччини та США у 2012 році згідно з моделлю «3+3» (побудовано авторами за даними [164]).**

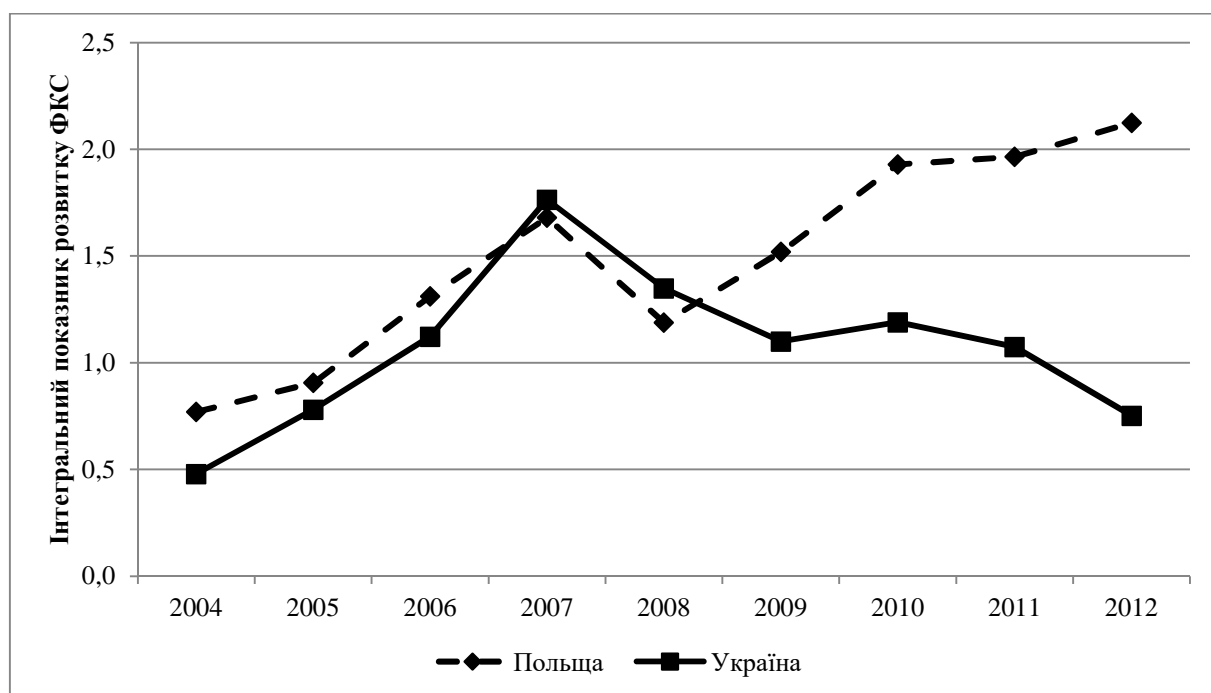
На рис. 4.19 спостерігається розміщення шестикутника ФКС України у середині еталонного шестикутника ФКС Німеччини, що є аргументом на користь віднесення ФКС України до банківського типу.

Також проведений порівняльний аналіз за допомогою моделі «3+3» дає підстави для стриманого оптимізму щодо можливості ФКС України наблизитися до рівня розвитку ФКС Польщі у середньостроковій перспективі, за умови відновлення передкризових тенденцій. Цей висновок підтверджують і результати аналізу динаміки інтегрального показника рівня розвитку ФКС України та Польщі, що обчислювався за допомогою моделі «3+3» окремо для кожної країни. Результати ілюструє табл. 4.10 та рис. 4.20.

**Динаміка розвитку фінансової системи України та Польщі відповідно до моделі «3+3» за період з 2004 по 2012 рік, інтегральний показник відносного рівня розвитку, обчислений для кожної країни окремо**

Рік	Польща	Україна
2004	0,771	0,479
2005	0,907	0,781
2006	1,312	1,123
2007	1,681	1,765
2008	1,189	1,349
2009	1,520	1,101
2010	1,930	1,190
2011	1,966	1,075
2012	2,125	0,753

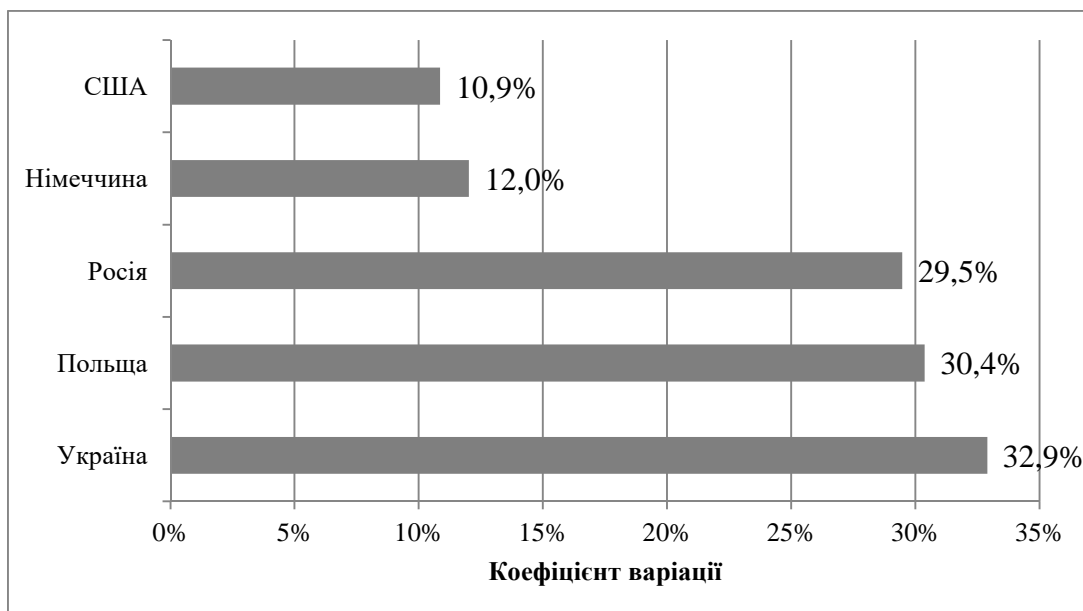
Джерело: складено авторами за даними [164].



**Рис. 4.20 Динаміка розвитку ФКС України та Польщі відповідно до моделі «3+3» за період з 2004 по 2012 рік, інтегральний показник відносного рівня розвитку, обчислений для кожної країни окремо (побудовано авторами за даними [164]).**

Як свідчать дані табл. 4.10 та демонструє рис. 4.20 ФКС України у передкризовий період розвивалася найвищими темпами у порівнянні з ФКС Польщі, що підтверджує її життєздатність як цілісної самостійної системи. Але привертає на себе увагу той факт, що польська ФКС, на відміну від української, змогла успішно подолати кризовий спад 2008 року і повністю компенсувати негативне зниження рівня розвитку вже у 2010 році.

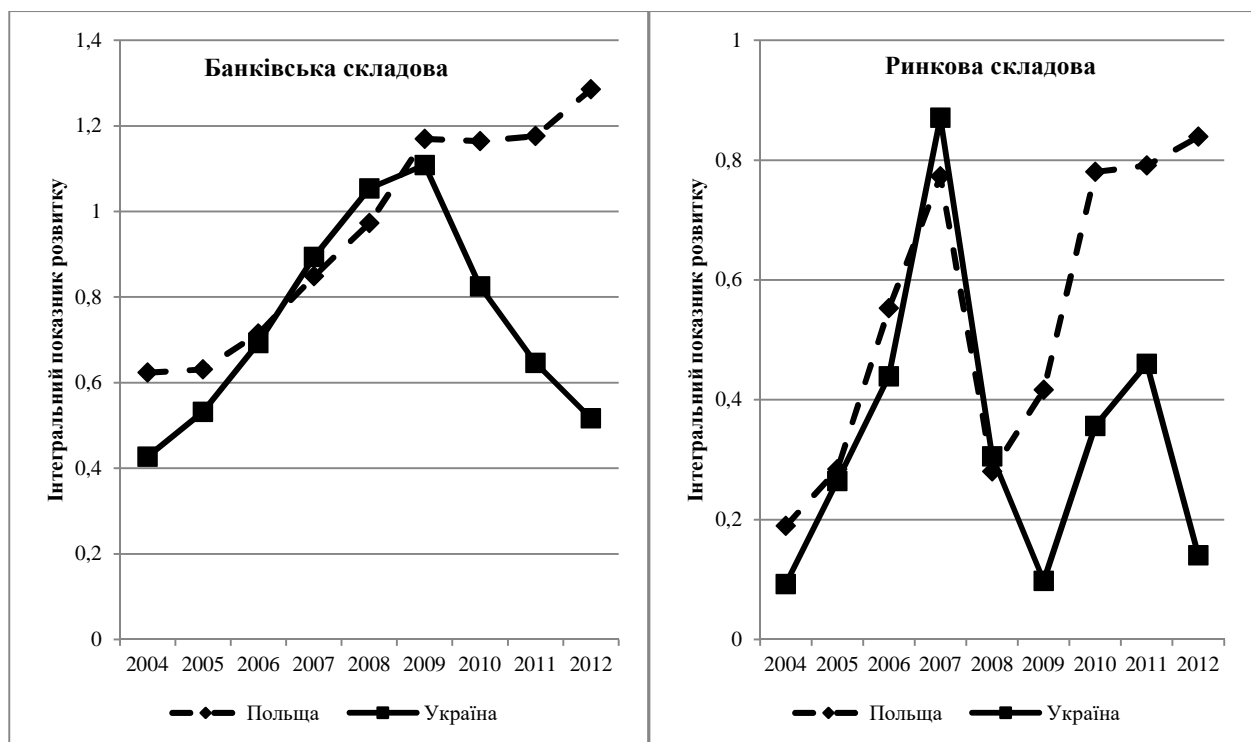
Необхідно підкреслити, що для ФКС важливим є не тільки загальне зростання, що проявляється у зростанні інтегрального показника відносного рівня розвитку, але й стабільність, яку відповідно до моделі «3+3» дозволяє оцінити коефіцієнт варіації цього інтегрального показника. Особливо важливою є стабільність для ФКС, що вже досягли такого рівня розвитку, який є достатнім для ефективного функціонування економіки країни. Найвищу стабільність впродовж періоду, що аналізується, продемонструвала ФКС США. Значення коефіцієнта варіації інтегрального показника відносного рівня розвитку ФКС США приблизно втричі нижче, ніж ФКС Польщі та України (див. рис. 4.21).



**Рис. 4.21. Коефіцієнт варіації інтегрального показника відносного рівня розвитку ФКС України та окремих країн світу за період з 2004 по 2012 рік згідно з моделлю «3+3» (побудовано авторами за даними [164]).**

Високі значення коефіцієнта варіації інтегрального показника відносного рівня розвитку ФКС Польщі та України свідчать про наявність підвищеного ризику у середньостроковій перспективі: для України – повного занепаду ФКС; для Польщі – виникнення ситуації «перегріву» ФКС з подальшими можливими негативними наслідками.

На загальну динаміку розвитку ФКС Польщі та України по-різному вплинули складові ФКС – банківська та ринкова. Цей вплив, оцінений за допомогою моделі «3+3», ілюструє рис. 4.22.



**Рис. 4.22. Динаміка розвитку банківської та ринкової складової ФКС Польщі та України відповідно до моделі «3+3» за період з 2004 по 2012 рік (побудовано авторами за даними [164]).**

Особливу увагу у динаміці банківської складової привертає два факти. По-перше, стабільне зростання інтегрального показника відносного рівня розвитку банківської складової ФКС Польщі, не зважаючи на кризові явища у фінансовій сфері. Даний факт є підтвердженням ефективності політики підтримки банківського сектору, яка реалізовувалась у цій країні та в цілому у ЄС під час розгортання фінансової кризи. По-друге, стрімке зниження

інтегрального показника відносного рівня розвитку банківської складової ФКС України впродовж періоду з 2009 по 2012 рік, яке відбувалось на тлі аномальної для країни стабільності національної валюти – у цей період курс гривні до долара США практично не змінювався і становив приблизно 8 грн за 1 дол. США. Даний факт ставить під сумнів ефективність урядової фінансової політики, що реалізовувалась в Україні у цей період.

Рис. 4.22 ілюструє різний характер динаміки розвитку двох основних складових ФКС. Особливість динаміки розвитку ринкової складової ФКС для України та Польщі – суттєві коливання значень інтегрального показника розвитку, які пов'язані з волатильністю ринкових цін фінансових інструментів та нестабільною активністю учасників фондових ринків за умов фінансової кризи. Для кожної з країн динаміку розвитку ринкової складової ФКС можливо охарактеризувати наступним чином: для Польщі – нестабільне зростання; для України – турбулентний стан.

Науковцями протягом останніх 10-15 років неодноразово робилися спроби визначити взаємозв'язок між фінансовим розвитком і економічним зростанням на підставі емпіричних досліджень [211, 294, 319]. У процесі цих досліджень ставилося два основних питання. По-перше, який причинно-наслідковий зв'язок між фінансовим розвитком та економічним зростанням, тобто, що із чого впливає. По-друге, який характер цього взаємозв'язку.

Стосовно першого питання відзначимо, що на сьогодні ще не закінчилася дискусія з приводу напряму причинно-наслідкових зв'язків між фінансовим розвитком та економічним зростанням. Деякі фахівці констатують, що фінансовий розвиток обумовлює економічне зростання, в той час як інші визначають можливість протилежного причинно-наслідкового процесу, тобто економічне зростання спричиняє фінансовий розвиток [319, 334].

Щодо другого питання необхідно зазначити, що першу спробу визначити взаємозв'язок між фінансовим розвитком та економічним зростанням зроблено ще в 1969 р. Р. Голдсмітом, який на підставі показника

«активи фінансових інститутів до ВВП» та даних 35 країн світу за 1860-1963 рр. виявив позитивну кореляцію. У подальшому з'явилася велика кількість досліджень, які з різним ступенем деталізації та даних підтвердили висновки Р.Голдсмита. Зокрема, у праці «Фінансова структура та економічний розвиток: на підставі компаній, галузей та країн» Т. Бек, А. Демиргук-Кунт, Р. Левіне, В. Максимович [211] зробили спробу оцінити вплив структури ФКС на економічний розвиток за даними компаній 33 країн, галузей 34 країн та 48 країн. У цьому дослідженні вони поставили такі питання:

- Чи впливає структура (банківська чи ринкова) ФКС на економічний розвиток?
- Чи впливає правова система на ефективність ФКС, а через неї на економічне зростання?
- В яких ФКС швидше розвиваються галузі, що залежать від зовнішнього фінансування, і які з них більше сприяють появі нових компаній?
- Чи впливає правова система на темпи виникнення нових компаній?
- В яких ФКС компаніям простіше отримати фінансування і чи впливає це на темпи їх зростання?

Результати проведених досліджень показали, що тип ФКС не впливає на економічне зростання. Встановлено, що правова система дійсно впливає на ФКС, що в свою чергу забезпечує економічне зростання. В цілому підтверджено, що важлива не структура ФКС (тип ФКС), а загальний рівень розвитку ФКС, а також рівень юридичного захисту кредиторів та акціонерів.

У своїй наступній праці Р. Левіне, Н. Лоайза, Т. Бек [294] провели дослідження щодо впливу ФКС на економічне зростання з урахуванням її структури на підставі даних 71 країни за 1960-1995 рр. Науковці виявили статистично значущий та економічно сильний вплив ФКС на економічне зростання. За результатами регресійного аналізу вони дійшли висновку, що зміни в правовій системі, які покращують права кредиторів, виконання

контрактних зобов'язань та стандарти обліку сприяють розвитку фінансових посередників, що в свою чергу стимулює економічне зростання.

Також Р. Левіне провів дослідження щодо оцінки впливу двох типів ФКС на показник динаміки ВВП [291], яке засвідчило відсутність зв'язку між типом ФКС та економічним зростанням.

Хоча численні розробки з використанням сучасних статистичних та математичних методів виявили наявність позитивної кореляції між рівнем розвитку ФКС та темпами економічного зростання, існують дослідження, за якими отримано протилежні результати.

Також дослідження не виявили переваги жодного з типів ФКС. В певних історичних умовах та або інша модель виявлялася більш адекватною.

Однією із основних проблем у дослідженні взаємозв'язку між рівнем розвитку ФКС та економічним розвитком (далі – ЕР), на наш погляд, є принципова неможливість повного об'єктивного оцінювання обох зазначених явищ. ФКС та ЕР є настільки складними категоріями, що будь-які спроби дослідників їх змодельовати та оцінити не можуть претендувати на абсолютну істинність. Причому, істинність оцінок як за допомогою складних моделей, так і за допомогою простих, не піддається повноцінній перевірці внаслідок: по-перше, складності об'єктів оцінювання; по-друге, відсутності загальноприйнятних об'єктивних критеріїв істинності оцінок для подібних об'єктів.

З огляду на цей факт вважаємо невиправданою і такою, що суперечить принципам прагматизму, практику побудови складних моделей оцінювання розвитку ФКС та ЕР, що передбачають використання великих масивів даних із значною кількістю показників та їх обробку за допомогою складних математичних методів. З іншого боку, неприпустимим є надмірне спрощення методів оцінювання – зведення їх до простого узагальнення суб'єктивних експертних оцінок окремих аспектів розвитку ФКС та ЕР, що суперечить принципам наукового пізнання.

На наш погляд, оптимальним варіантом розв'язання методологічної проблеми оцінювання розвитку ФКС та ЕР є дотримання концепції «поміркованого середнього шляху», яка передбачає:

- використання загальнодоступних статистичних даних – кількісних об'єктивних показників, що розраховуються за загально визнаними методиками і відкрито публікуються в мережі Інтернет;
- максимальне уникнення суб'єктивних оцінок та показників, які характеризуються невизначеністю щодо методів збору або обчислення;
- використання математичного апарату середнього рівня складності та масивів даних середньої розмірності (проте достатніх для виявлення основних статистичних закономірностей для показників, що використовуються, за допомогою методів регресійного аналізу);
- наочність результатів оцінювання.

Відповідно до вищезазначених принципів для цілей дослідження взаємозв'язку між розвитком ФКС та ЕР пропонується:

– для оцінювання розвитку ФКС використовувати модель «3+3», яку описано вище, див. формулу (4.1);

– для оцінювання ЕР використовувати спрощену модель інтегрального показника рівня розвитку, що обчислюється за формулою, яка є аналогічною до формули (4.2) і передбачає узагальнення показників трьох типів:

1) масштабу (екстенсивності) – частки зайнятих у загальній чисельності працездатного населення віком від 15 років, % за методикою Міжнародної організації праці (employment to population ratio, 15+, total (%)) (modeled ILO estimate));

2) ресурсної бази – валового накопичення, у % до ВВП (gross capital formation, % of GDP);

3) результативності – ВВП на душу населення, дол. США (GDP per capita, current US\$).

$$I_{EP} = \frac{1}{2} \times [(P_1 \times P_2) + (P_2 \times P_3) + (P_3 \times P_1)] \times \sin 120^\circ, \quad (4.3)$$

де

$I_{EP}$  – інтегральний показник відносного рівня економічного розвитку;

$P_1, P_2, P_3$  – відносні значення трьох типів показників економічного розвитку (масштабу, ресурсної бази та результативності), які конкретизовані вище.

Оскільки запропоновані інтегральні показники характеризують відносний рівень розвитку, вони не можуть обчислюватися лише для однієї країни за один рік без порівняння з іншою країною, встановленими еталонними значеннями або у динаміці за декілька років. Необхідно розрізнити 2 різновиди інтегрального показника рівня розвитку:

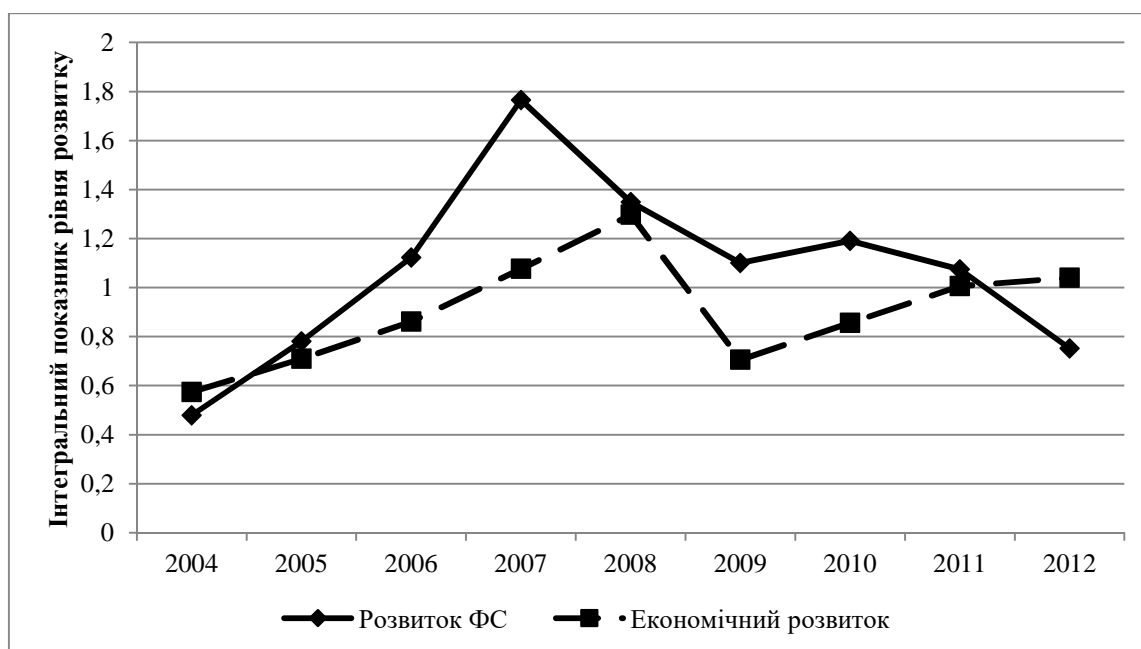
- груповий – визначається за певний період (рік) для групи країн, при цьому для обчислення відносних значень показників, що використовуються у формулах (4.1) та (4.3), необхідно використовувати максимальні значення показників кожного типу серед окремих країн (або значення обраної країни-еталону, інші еталонні значення);
- індивідуальний – визначається для окремої країни за декілька періодів (років), при цьому для обчислення відносних значень показників, що використовуються у формулах (4.1) та (4.3), необхідно використовувати максимальні значення показників кожного типу, які спостерігалися впродовж обраного строку дослідження.

Групові інтегральні показники дозволяють порівнювати рівень розвитку ФКС або EP окремих країн між собою або з певними еталонними значеннями. Але такі показники є непорівнянними у динаміці, тому можуть використовуватись для цілей дослідження взаємозв'язку між розвитком ФКС та EP лише як допоміжні.

Для цілей аналізу динаміки рівня розвитку ФКС та EP необхідно використовувати індивідуальні інтегральні показники. Динамічні ряди індивідуальних інтегральних показників рівня розвитку ФКС та EP можливо

порівнювати між собою в процесі дослідження взаємозв'язку між розвитком ФКС та ЕР окремих країн.

Здійснюючи порівняння розвитку ФКС та ЕР України за запропонованою методикою, можна помітити, що світова фінансова криза мала більш суттєві негативні наслідки для ФКС – рівень її розвитку стрімко знизився і після незначної стабілізації у 2010 році процес зростання, який спостерігався у передкризовий період, не відновився, натомість продовжився спад. Проте економічне зростання впродовж 2010 – 2012 рр. відновилося, що серед іншого було обумовлено успішною діяльністю українського аграрного сектору у цей період. Динаміку ФКС та ЕР України ілюструє рис. 4.23.



**Рис. 4.23.** Динаміка інтегральних показників рівня розвитку ФКС та економічного розвитку України за період з 2004 по 2012 рік (побудовано авторами за даними [164]).

Співвідношення темпів зростання інтегральних показників рівня розвитку ФКС та економічного розвитку у різні роки було різним. Як свідчать дані табл. 4.11, незначне випередження у середньому продемонстрував темп зростання інтегрального показника рівня економічного розвитку.

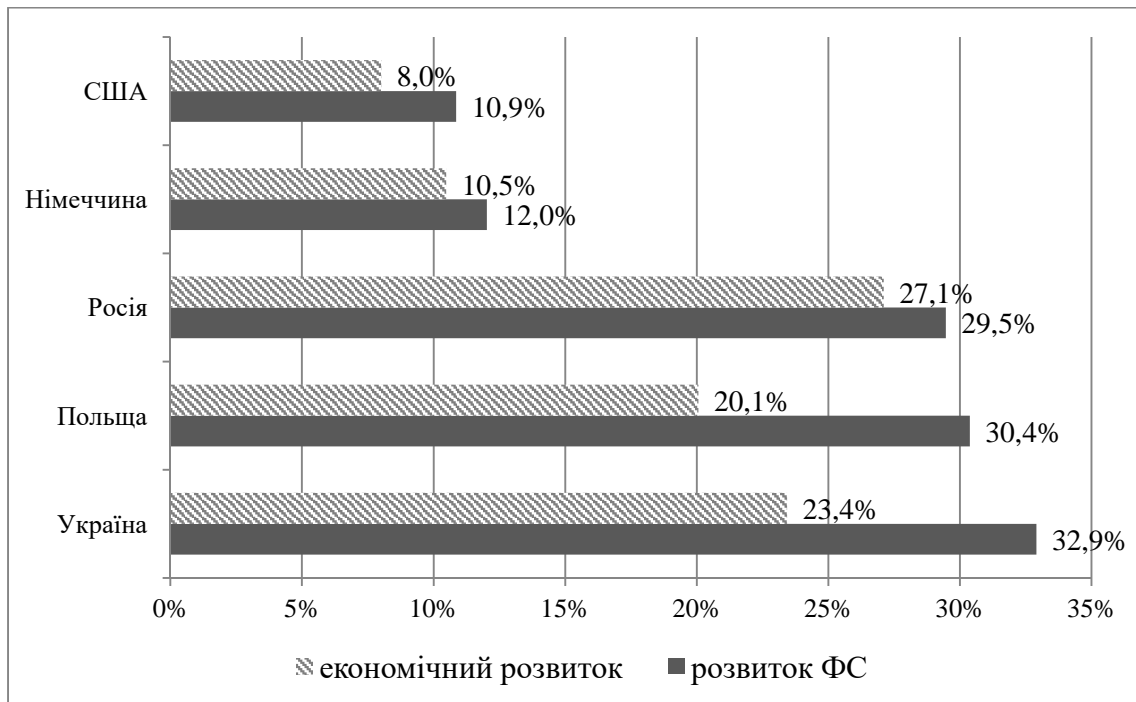
**Темпи зростання інтегрального показника рівня розвитку фінансово-кредитної системи (ФКС) та економічного розвитку (ЕР) України за період з 2004 по 2012 рік**

Рік	ФКС	ЕР	ФКС / ЕР
2005	1,630	1,235	1,320
2006	1,437	1,213	1,184
2007	1,572	1,251	1,257
2008	0,764	1,204	0,634
2009	0,816	0,545	1,498
2010	1,082	1,212	0,892
2011	0,903	1,175	0,769
2012	0,700	1,034	0,677
Середній	1,058	1,077	<b>0,982</b>

Джерело: складено авторами за даними [164].

Немає підстав стверджувати, що співвідношення середньорічних темпів зростання інтегральних показників розвитку ФКС та ЕР в Україні були аномальними. Схожі значення спостерігались і в інших економічно розвинених країнах світу, зокрема у США – 0,992, у Німеччині – 0,955. В сусідніх країнах, які використовувались вище для порівняльного аналізу рівня розвитку ФКС, значення також суттєво не відрізнялись, але там спостерігалось перевищення темпів зростання інтегральних показників розвитку ФКС: у Росії співвідношення становило 1,012, у Польщі – 1,065. Привернули увагу майже ідентичні значення співвідношення темпів зростання інтегральних показників розвитку ФКС та ЕР Польщі та України у 2008 році – 0,609 та 0,634 відповідно, що засвідчує ідентичність реагування економічних систем цих країн на розгортання світової фінансової кризи. Схоже співвідношення спостерігалось також і в інших країнах, наприклад: у Росії – 0,522 та у Німеччині – 0,731.

Порівняння варіації інтегральних показників розвитку ФКС та ЕР виявило, що в Україні, розвиток ФКС був більш волатильним, ніж економічний розвиток. Схожою виявилась ситуація і в інших країнах світу, зокрема у Польщі, Росії, Німеччині та США, проте в Україні коефіцієнти варіації були найвищими у порівнянні із зазначеними країнами, про що свідчить рис. 4.24.

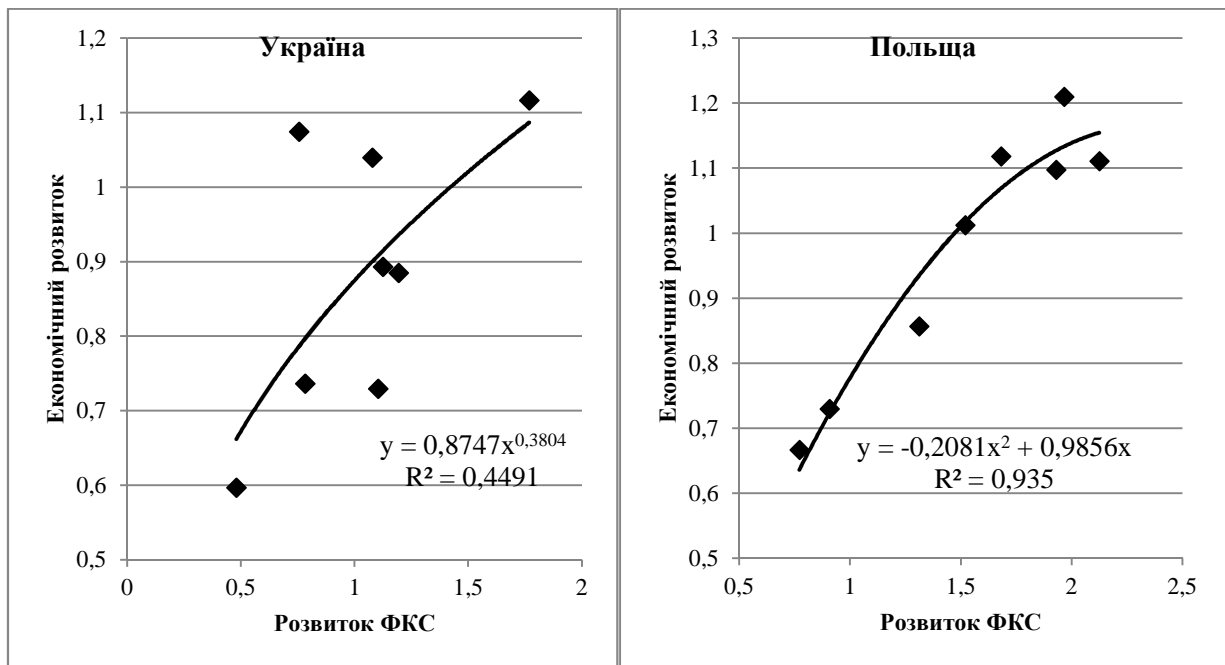


**Рис. 4.24.** Коефіцієнт варіації інтегральних показників рівня розвитку ФКС та економічного розвитку України, Польщі, Росії, Німеччини та США за період з 2004 по 2012 рік (побудовано авторами за даними [164]).

Перевищення коефіцієнта варіації інтегрального показника рівня розвитку ФКС можливо пояснити впливом світової фінансово-економічної кризи, яка більше вразила саме фінансовий сектор.

Проведений регресійний аналіз динамічних рядів інтегральних показників рівня розвитку ФКС та ЕР України, коли залежною змінною обрався інтегральний показник економічного розвитку, а незалежною – інтегральний показник розвитку ФКС, не виявив існування сильного взаємозв'язку між ними, навіть за умови видалення із рядів аномальних

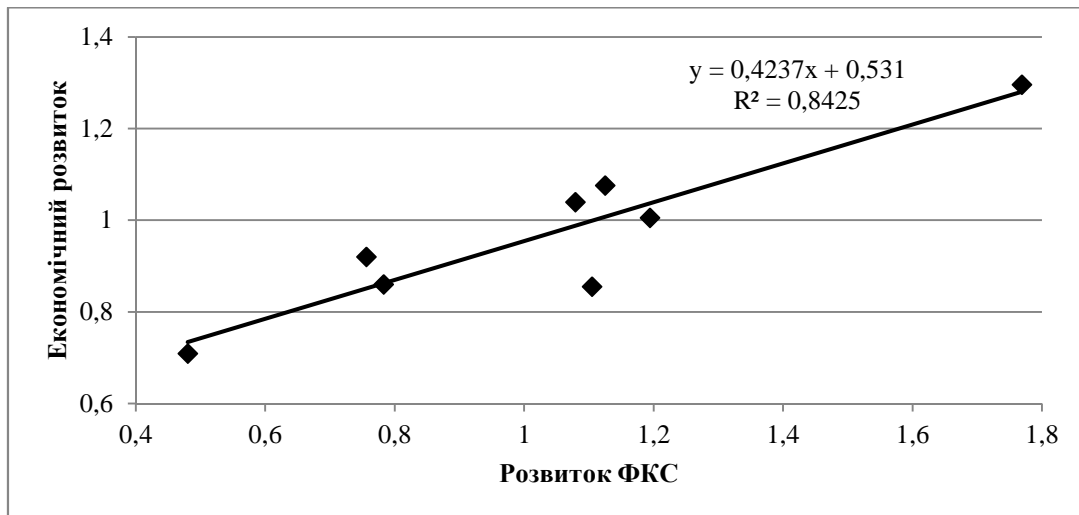
значень 2008 року. Для степеневої функції, яка найкраще описує варіацію залежної змінної, коефіцієнт детермінації (R-квадрат) не перевищив 0,45 (див. рис. 4.25). Натомість для Польщі цей взаємозв'язок виявився майже функціональним – регресійна модель, що найкращим чином описує взаємозалежність між інтегральним показником розвитку ФКС та ЕР буде поліном другого порядку, у якого, не зважаючи на малу кількість даних, обидва регресійні коефіцієнти є статистично значущими (р-значення для цих коефіцієнтів не перевищують критичну межу), а коефіцієнт детермінації становить 0,935.



**Рис. 4.25.** Регресійна модель, що описує взаємозалежність між інтегральними показниками розвитку ФКС та економічного розвитку України та Польщі за період з 2004 по 2012 рік (дані за 2008 рік виключено) (побудовано авторами за даними [164]).

Хоча виявлена статистична залежність є досить важливою (особливо для Польщі), вона не є достатнім аргументом для підтвердження гіпотези про те, що розвиток ФКС безпосередньо впливає на економічний розвиток країни. Більш вагомим аргументом на користь цієї гіпотези є існування сильної статистичної залежності між динамічним рядом інтегрального

показника розвитку ФКС, що розглядається із зміщенням (лагом) на 1 рік уперед, та динамічним рядом інтегрального показника економічного розвитку без зміщення. Таку сильну статистичну залежність (з урахуванням доповнення динамічного ряду інтегрального показника економічного розвитку значенням за 2013 рік) і видалення аномальної пари значень за 2008/2009 рік виявлено в Україні (див. рис. 4.26).



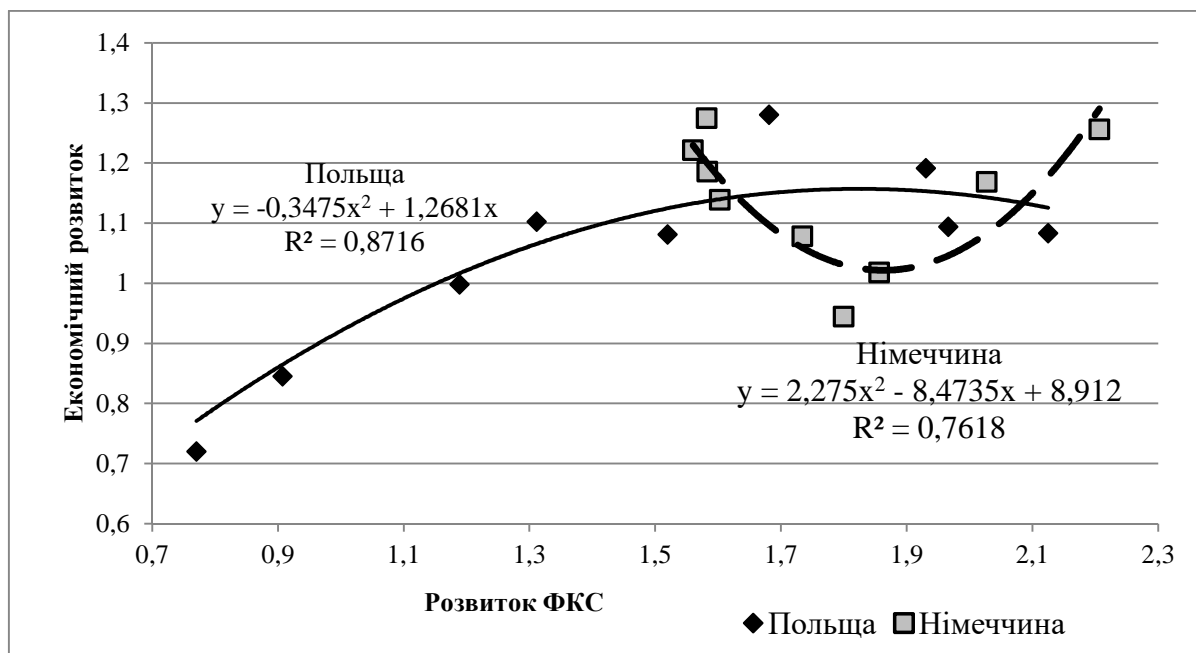
**Рис. 4.26.** Регресійна модель залежності інтегрального показника економічного розвитку України від значень інтегрального показника розвитку ФКС за попередній рік (інтегральний показник економічного розвитку – за 2005–2013 р. із видаленням значення за 2009 р.; інтегральний показник розвитку ФКС – за 2004–2012 р. із видаленням значення за 2008 р.) (побудовано авторами за даними [164])<sup>9</sup>.

Побудована модель підтверджує, що впродовж періоду дослідження досягнутий у певному році рівень розвитку ФКС України мав суттєвий статистичний вплив на економічний розвиток країни у наступному році. Можливо стверджувати, що такий статистичний вплив не є випадковим і пов'язаний з існуванням сутнісних причинно-наслідкових зв'язків між розвитком ФКС та економічним розвитком.

<sup>9</sup> Не зважаючи на відносно незначну кількість даних, регресійна модель, яку представлено на рис. 4.3.9, є статистично адекватною, а обидва регресійні коефіцієнти – достовірними (р-значення не перевищують граничну межу).

Вагомість побудованої регресійної моделі як аргументу на користь підтвердження гіпотези про існування безпосереднього впливу розвитку ФКС на економічний розвиток посилюється тим, що аналогічної статистичної залежності із випередженням (лагом) інтегрального показника економічного розвитку виявити не вдалося.

Сильна статистична залежність між інтегральним показником розвитку ФКС та ЕР, що була виявлена в Україні, не є універсальною (такою, що спостерігається в усіх країнах). Вона ілюструє специфічні закономірності та дію системи чинників, що є притаманними саме Україні. В інших країнах світу можливо спостерігати зовсім інший характер взаємозв'язку між розвитком ФКС та ЕР.



**Рис. 4.27.** Регресійні моделі залежності інтегрального показника економічного розвитку від значень інтегрального показника розвитку ФКС за попередній рік для Польщі та Німеччини (побудовано авторами за даними [164]).

Зокрема у Польщі виявлено ще більш сильну статистичну залежність (див. рис. 4.27), ніж в Україні, але регресійна функція є поліномом другого порядку і має екстремум – максимум у точці  $x = 1,8247$ , в якій її похідна

( $y' = 1,2681 - 0,6949x$ ) дорівнює нулю. З цього випливає, що надмірне нарощення розвитку ФКС не є корисним для економічного розвитку Польщі. З'ясування причини цієї закономірності передбачає проведення додаткових досліджень, але можливо припустити, що надмірний розвиток ФКС пов'язаний з переміщенням капіталу із реального сектору у фінансовий, внаслідок чого умови для подальшого економічного розвитку погіршуються.

У економічно розвинених країнах світу залежність між розвитком ФКС та ЕР може докорінно відрізнятись, зокрема у Німеччині вона виявилася оберненою до тієї, що спостерігалась у Польщі (див. рис. 4.27). А у США спостерігалась сильна статистична залежність інтегрального показника розвитку ФКС від значень інтегрального показника економічного розвитку з одиничним лагом, при тому, що залежності інтегрального показника економічного розвитку від значень інтегрального показника розвитку ФКС з одиничним лагом виявити не вдалося – тобто спостерігалась ситуація, яка є протилежною до тієї, що склалась в Україні.

Наведені приклади Німеччини та США дають підстави констатувати однотипність характеру взаємозв'язку між розвитком ФКС та ЕР в Україні та Польщі, не зважаючи на існування окремих відмінностей. Зокрема в Україні за умов суттєвої обмеженості доступу суб'єктів економічної діяльності до необхідних обсягів фінансування фактор розвитку ФКС є більш визначальним для економічного розвитку, ніж у Польщі. Розвиток ФКС України є ще досить далеким від того рівня, коли він стає надмірним і обтяжливим для економічного розвитку країни. Також необхідно зазначити, що існування загальних проблем розвитку економічної системи в Україні блокувало впродовж періоду дослідження дію механізмів впливу економічного розвитку на розвиток ФКС, які проявилися у Польщі та в інших розвинених країнах світу (особливо в США, де економічний розвиток за рахунок внутрішніх фінансових ресурсів потужних корпорацій «потягнув» за собою розвиток ФКС у посткризовий період). Основною із зазначених проблем була неспроможність підприємств реального сектору економіки

України та домогосподарств генерувати вільні грошові потоки в такому обсязі, який би був достатнім для здійснення суттєвого фінансового інвестування через інститути фінансової системи.

Для дослідження взаємозв'язку між рівнем розвитку ФКС та аграрного сектору можливо запропонувати той самий метод, що використовувався у дослідженні взаємозв'язку між рівнем розвитку ФКС та рівнем економічного розвитку. При цьому для оцінювання розвитку аграрного сектору пропонується використовувати спрощену модель інтегрального показника рівня розвитку, що обчислюється за формулою, яка повторює формулу (4.3) і передбачає узагальнення показників трьох типів:

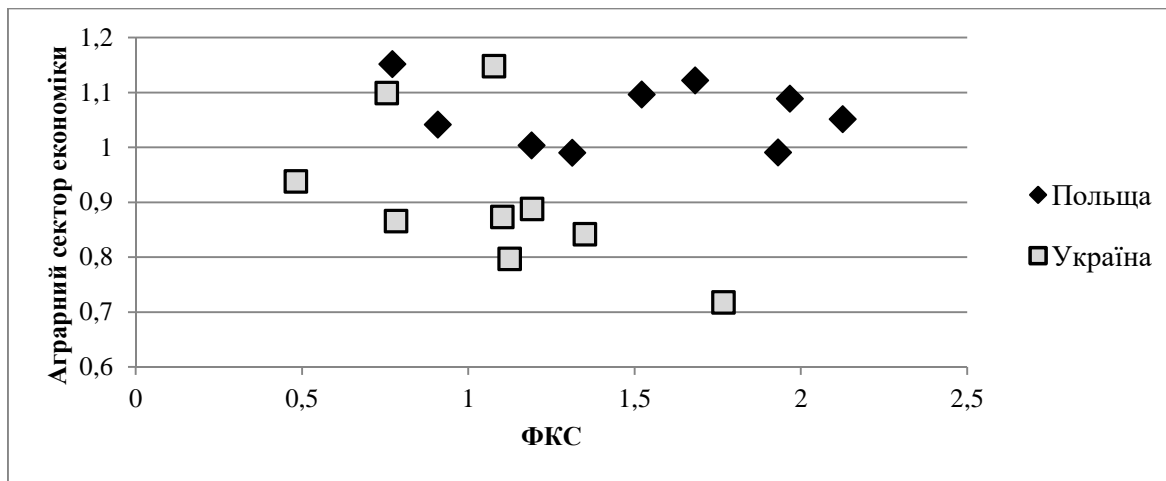
1) масштабу (екстенсивності) – площа сільськогосподарських угідь на одну особу, гектарів (arable land, hectares per person);

2) ресурсної бази – додана вартість сільського господарства, у % до ВВП (agriculture value added, % of GDP);

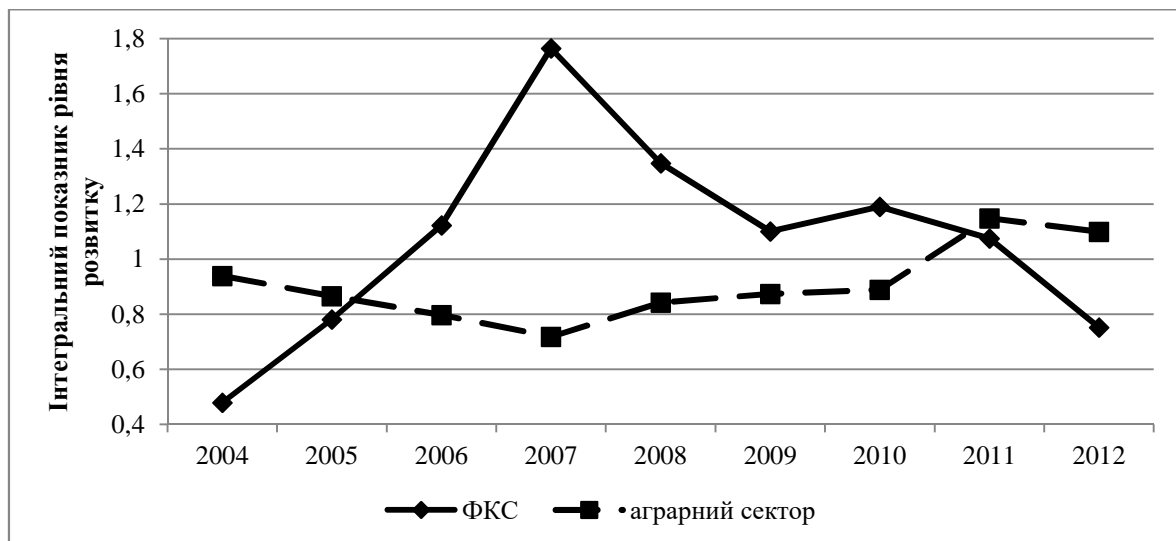
3) результативності – додана вартість сільського господарства на одного працівника у постійних цінах 2005 року, дол. США (agriculture value added per worker, constant 2005 US\$).

Якщо рівень розвитку ФКС країни дійсно суттєво впливає на розвиток аграрного сектору економіки, то, очевидно, повинен спостерігатися істотний статистичний взаємозв'язок між відповідними інтегральними показниками. Але, як виявило проведене дослідження впродовж періоду з 2004 по 2012 рік, суттєва залежність у взаємозв'язку інтегральних показників розвитку ФКС та сільського господарства в Україні не спостерігається (див. рис. 4.28). Схожу ситуацію виявлено також у Польщі та інших сусідніх країнах.

Відсутність закономірностей взаємозв'язку між інтегральними показниками розвитку ФКС та аграрного сектору економіки України дає попередні підстави припустити, що комплексний вплив розвитку ФКС на аграрний сектор не є суттєвим, оскільки у цілому відносно стабільний розвиток сектору відбувався на тлі турбулентних процесів у розвитку ФКС (див. рис. 4.29).



**Рис. 4.28.** Взаємозв'язок між інтегральними показниками рівня розвитку ФКС та аграрного сектору економіки України та Польщі за період з 2004 по 2012 рік (побудовано авторами за даними [164]).



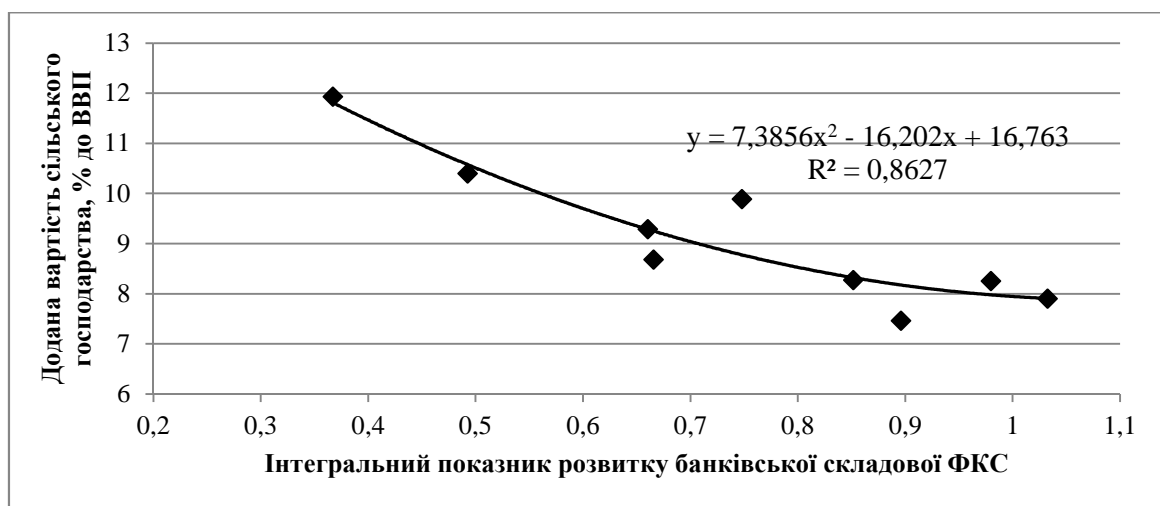
**Рис. 4.29.** Динаміка інтегральних показників рівня розвитку ФКС та аграрного сектору економіки України за період з 2004 по 2012 рік (побудовано авторами за даними [164]).

Але необхідно зауважити, що попереднє припущення про відсутність суттєвого впливу розвитку ФКС на аграрний сектор, яке зроблено за результатами аналізу інтегральних показників, ще необхідно перевірити, оскільки важливі взаємозв'язки можуть існувати між показниками, що характеризують окремі аспекти розвитку ФКС та аграрного сектору економіки.

Якщо розглянути лише розвиток банківської складової ФКС, як найбільш значущої (за припущенням багатьох дослідників) для малих та середніх сільськогосподарських товаровиробників, і проаналізувати взаємозв'язок інтегрального показника розвитку цієї складової з окремими показниками розвитку аграрного сектору економіки, то можна констатувати існування певних статистичних залежностей. Зокрема коефіцієнти парної кореляції між інтегральним показником розвитку банківської складової ФКС та окремими показниками розвитку аграрного сектору економіки України за період з 2004 по 2012 р. становили:

- 1) для площі сільськогосподарських угідь на одну особу – 0,583;
- 2) для доданої вартості сільського господарства у % до ВВП – -0,899;
- 3) для доданої вартості сільського господарства на одного працівника – 0,310.

Виявлену сильну обернено пропорційну статистичну залежність (про яку свідчить значення коефіцієнта парної кореляції -0,899) між розвитком банківської складової ФКС та доданою вартістю сільського господарства у % до ВВП в Україні ілюструє регресійна модель, яку представлено на рис. 4.30.



**Рис. 4.30.** Регресійна модель, що описує взаємозалежність між інтегральним показником розвитку банківської складової ФКС та доданою вартістю сільського господарства (% до ВВП) в Україні за період з 2004 по 2012 рік (побудовано за даними [164]).

Існуванням обернено пропорційної залежності між рівнем розвитку банківської складової ФКС та доданою вартістю сільського господарства (% до ВВП), на перший погляд, є свідченням того, що аграрний сектор в Україні необхідно розглядати як один із тих секторів економіки, для якого комплексний вплив розвитку банківської складової ФКС не тільки не має суттєвого значення, але навіть є негативним.

Для роз'яснення природи виявленого феномену було зроблено спробу на основі статистичних даних НБУ перевірити 2 наступні гіпотези. Перша гіпотеза: існування вищезазначеної обернено пропорційної залежності є наслідком того, що в Україні розвиток аграрного сектору залежить від банківського кредитування, а отже і від розвитку банківського сектору, не так сильно, як це спостерігається в інших галузях (секторах) економіки. Відповідно до цієї гіпотези в Україні розвиток банківської складової ФКС призводить до зростання частки доданої вартості більш залежних галузей та секторів у ВВП, внаслідок чого частка аграрного сектору, який є менш залежним, зменшується.

Як виявив проведений аналіз, ця гіпотеза не підтверджується. У результаті порівняння динаміки обсягів кредитування та обсягів економічної діяльності у фактичних цінах виявлено, що обсяг продукції сільського господарства більш чутливо реагує на зміни обсягів кредитування, ніж обсяги діяльності інших галузей та економіки у цілому (див. табл. 4.12).

Зокрема у торгівлі, яка впродовж періоду дослідження була драйвером економічного зростання в Україні, приріст обсягів кредитування на 1 грн супроводжувався приростом обсягу роздрібного товарообороту у середньому на 1,59 грн, тоді як у сільському господарстві – приростом валової продукції на 5,64 грн. Якщо порівнювати сільське господарство та економіку у цілому, то можливо констатувати перевищення чутливості реагування обсягів діяльності сільського господарства на зміни обсягів кредитування у 4,7 рази.

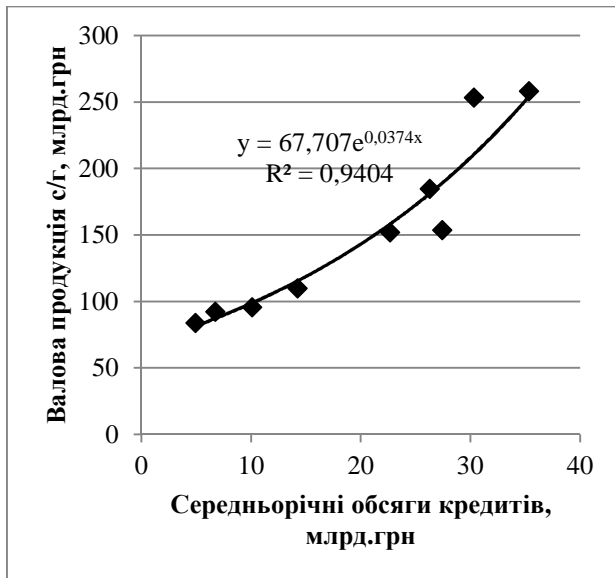
**Параметри моделей простої лінійної регресії, що описують взаємозалежність між обсягами кредитування та обсягами економічної діяльності окремих галузей та економіки України у цілому за 2004–2012 р. у фактичних цінах**

Галузь	Показник обсягу економічної діяльності	Параметр		Значення R-квадрат
		кутовий коефіцієнт	вільний член	
Сільське господарство	Валова продукція	5,6442	42,406	0,8706
Торгівля	Роздрібний товарооборот	1,5855	32,274	0,9484
Економіка у цілому	ВВП	1,209	279,2	0,8966

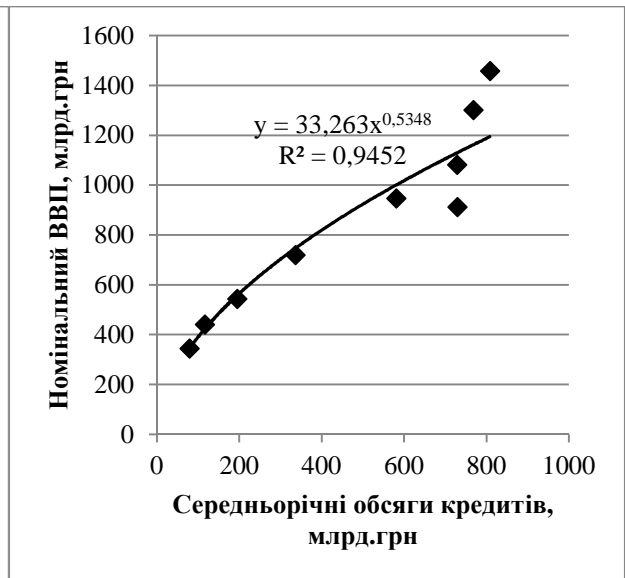
Джерело: складено авторами за даними [30, 163].

При цьому спостерігається, що валова продукція сільського господарства зростає експоненціально (із прискоренням) у випадку зростання обсягів банківського кредитування галузі, а показник номінального ВВП зростає з уповільненням у випадку зростання обсягів банківського кредитування економіки у цілому (див. рис. 4.31 та 4.32). Так само з уповільненням зростає обсяг роздрібногo товарообороту у випадку зростання обсягів кредитування торгівлі.

Виявлені закономірності не тільки спростовують першу гіпотезу, але й ілюструють важливе значення банківського кредитування для розвитку аграрного сектору економіки України. Це значення є більш суттєвим, ніж для більшості інших галузей та економіки у цілому.



**Рис. 4.31.** Регресійна модель, що описує взаємозалежність між обсягами наданих банківських кредитів та валовою продукцією сільського господарства України за період з 2004 по 2012 рік (у фактичних цінах) (побудовано авторами за даними [30, 164]).



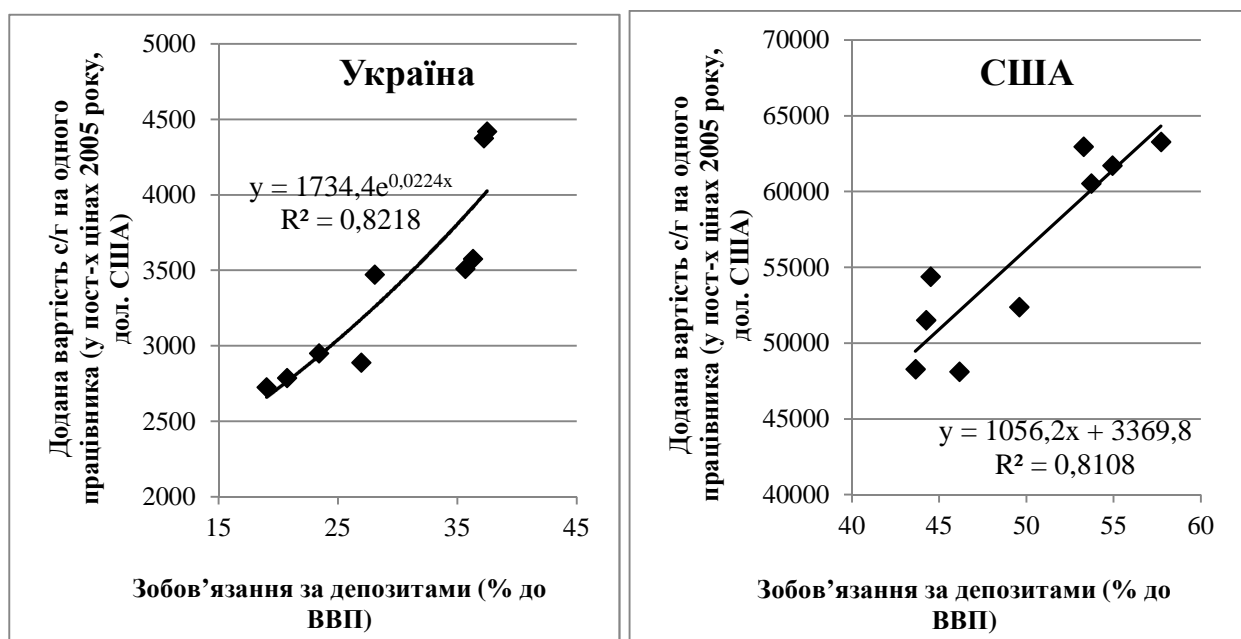
**Рис. 4.32.** Регресійна модель, що описує взаємозалежність між обсягами наданих банківських кредитів в економіці та номінальним ВВП України за період з 2004 по 2012 рік (у фактичних цінах) (побудовано авторами за даними [30]).

Друга гіпотеза: існування обернено пропорційної залежності між рівнем розвитку банківської складової ФКС та доданою вартістю сільського господарства (% до ВВП) в Україні пов'язане з тим, що показник, який характеризує результативність банківського сектору – внутрішні банківські кредити приватному сектору, у % до ВВП – має неадекватну динаміку у випадку, якщо еластичність ВВП залежно від обсягу наданих банківських кредитів перевищує одиницю. У цьому випадку розвиток банківського сектору, що супроводжується зростанням обсягів кредитування реального сектору, призводить до відносно більшого зростання ВВП, внаслідок чого значення показника внутрішніх банківських кредитів приватному сектору (% до ВВП) зменшується.

Результати аналізу взаємозалежності між обсягами наданих банківських кредитів в економіці у фактичних цінах та номінальним ВВП України за період з 2004 по 2012 рік дають аргумент на користь другої гіпотези – приріст обсягів кредитування економіки супроводжується відносно більшим приростом ВВП (як свідчать дані табл. 4.12 приріст обсягів

кредитування на 1 грн супроводжувався приростом обсягу ВВП у середньому приблизно на 1,2 грн). Таким чином, існування обернено пропорційної залежності між інтегральним показником розвитку банківської складової ФКС та доданою вартістю сільського господарства (% до ВВП) в Україні не є свідченням негативного впливу розвитку ФКС на розвиток аграрного сектору економіки.

Важливість розвитку ФКС (особливо її банківської складової) для аграрного сектору економіки України підтверджує також регресійна модель, що описує взаємозалежність між зобов'язаннями за депозитами (% до ВВП) та доданою вартістю сільського господарства на одного працівника (у постійних цінах 2005 року, дол. США) – див. рис. 4.33.



**Рис. 4.33.** Регресійна модель, що описує взаємозалежність між зобов'язаннями за депозитами (% до ВВП) та доданою вартістю сільського господарства на одного працівника (у постійних цінах 2005 року, дол. США) за період з 2004 по 2012 рік в Україні та в США (побудовано авторами за даними [164]).

Ця модель (див. рис. 4.33) передбачає експоненціальне зростання показника доданої вартості сільського господарства на одного працівника,

що може свідчити про існування суттєвого потенціалу підвищення продуктивності в аграрному секторі, який можливо реалізувати шляхом стимулювання розвитку ФКС завдяки механізмам нарощення її ресурсної бази. Варто відзначити, що прямо пропорційна залежність між зобов'язаннями за депозитами (% до ВВП) та доданою вартістю сільського господарства на одного працівника (у постійних цінах 2005 року, дол. США) за період з 2004 по 2012 рік спостерігалась також в США (див. рис. 4.33) та в багатьох інших аграрно-розвинених країнах світу.

Щодо ринкової складової ФКС України, на відміну від банківської складової, можливо констатувати відсутність суттєвих статистичних залежностей із окремими аспектами розвитку аграрного сектору економіки як для інтегрального показника так і для його окремих компонентів.

Таким чином, проведене дослідження дозволило отримати аргументи на користь гіпотези про існування позитивного впливу розвитку фінансово-кредитної системи на розвиток аграрного сектору економіки в Україні, не зважаючи на відсутність істотного статистичного взаємозв'язку між відповідними інтегральними показниками. Суттєвим виявився вплив розвитку банківської складової ФКС, про що свідчать регресійні моделі, які були побудовані на основі індикаторів ресурсної бази та результативності банківського сектору.

В процесі аналізу виявлено специфічність динаміки показника внутрішніх банківських кредитів приватному сектору (% до ВВП), який використовувався для характеристики результативності банківського сектору у складі інтегрального показника розвитку ФКС – із зростанням обсягів кредитування економіки цей показник в Україні впродовж 2004–2012 р. зменшувався. Причиною такої динаміки була висока залежність економіки України від банківського кредитування, що проявилася у підвищеній еластичності показника ВВП до змін обсягів кредитування. Зазначену специфіку динаміки показника внутрішніх банківських кредитів приватному сектору (% до ВВП) можливо розглядати як одну із причин відсутності

статистичної залежності між інтегральними показниками рівня розвитку ФКС та аграрного сектору, який, як свідчать результати проведеного дослідження, є значно більш залежним від банківського кредитування, ніж переважна більшість інших галузей та секторів економіки.

Отримані результати свідчать про доцільність наукового пошуку резервів підвищення ефективності функціонування аграрного сектору економіки в Україні за рахунок створення умов для подальшого розвитку ФКС, особливо її банківської складової.

#### **4.4. Ефективність механізмів державної кредитної підтримки агробізнесу в Україні**

На сьогодні в Україні діють такі програми державної кредитної підтримки агробізнесу:

1. Фінансова підтримка суб'єктів господарювання агропромислового комплексу через механізм здешевлення кредитів та компенсації лізингових платежів.
2. Фінансова підтримка фермерських господарств через Український державний фонд підтримки фермерських господарств.
3. Державні форвардні закупівлі зерна через Аграрний фонд.

Механізм здешевлення кредитів передбачає компенсацію державою частини процентної ставки за кредитами, наданими банками сільськогосподарським підприємствам. Даний механізм широко використовується в багатьох країнах світу, зокрема в таких країнах як Польща, Румунія, Франція, Німеччина, Австрія тощо. Популярність цього механізму полягає в його простоті використання та ефективності. Кредити, за

якими відшкодовується процентна ставка державою, називають пільговими кредитами.

В Україні пільгові кредити були запроваджені в 2000р. Протягом 2000-2003рр. надавалися тільки короткострокові пільгові кредити на кредитування виробничих витрат, пов'язаних із закупівлею паливно-мастильних матеріалів, кормів, ветеринарних препаратів, запасних частин для ремонту техніки та обладнання, мінеральних добрив, засобів захисту рослин, насіння, молодняку сільськогосподарських тварин, птиці, яєць для інкубації, запасних частин для ремонту сільськогосподарської і зрошувальної техніки та обладнання, енергоносіїв, а також здійсненням платежів фінансового лізингу і страхових платежів (табл. 4.13).

Таблиця 4.13

**Динаміка та структура пільгових кредитів в Україні\***

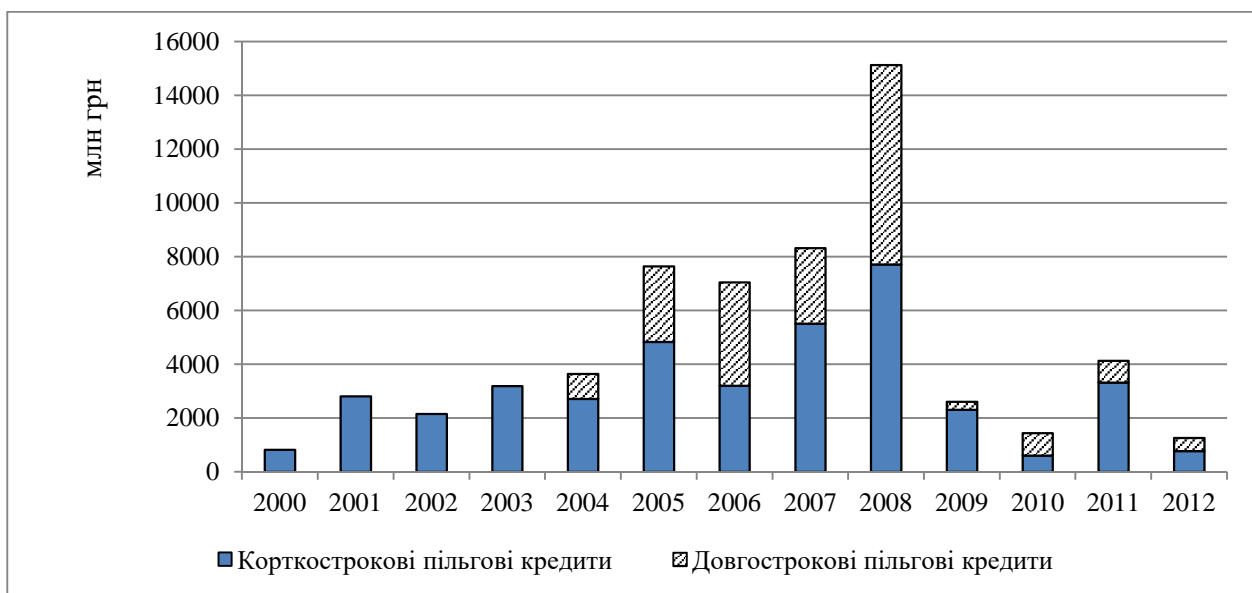
Роки	Усього пільгових кредитів, млн. грн.	у тому числі					
		короткострокові			довгострокові		
		млн. грн.	питома вага, %	у відсотках до попереднього року	млн. грн.	питома вага, %	у відсотках до попереднього року
2000	818	818	100	-	-	-	-
2001	2803	2803	100	343	-	-	-
2002	2155	2155	100	77	-	-	-
2003	3189	3189	100	148	-	-	-
2004	3644	2717	75	85	926	25	
2005	7647	4835	63	178	2812	37	304
2006	7046	3203	45	66	3843	55	137
2007	8320	5505	66	172	2815	34	73
2008	15131	7717	51	140	7414	49	263
2009	2606	2310	89	38	296	11	5
2010	1443	611	42	26	832	58	281
2011	4135	3316	80	543	819	20	98
2012	1265	772	61	23	493	39	60

\*В 2013-2014рр. пільгові кредити не надавалися.

Джерело: складено авторами за даними [97].

Термін кредиту становив 1 рік. Розмір процентної ставки, який компенсувала держава сільськогосподарським підприємствам за пільговими кредитами в Україні, встановлювався кожного року на підставі рішення Кабінету Міністрів України (додаток Л). Через значне зменшення розміру облікової ставки з 2003 р. обсяг компенсації встановлювався як фіксована ставка процента, незалежно від розміру облікової ставки (див. додаток Л). У 2007 р. знову відновилася практика визначення обсягу компенсації на підставі розміру облікової ставки за кредитами в національній валюті (див. додаток Л).

З 2004 р. в Україні запроваджено довгострокові пільгові кредити, які надавалися на фінансування витрат, пов'язаних з придбанням основних засобів сільськогосподарського призначення, в тому числі сільськогосподарської та зрошувальної техніки, а рівень компенсації становив 12-14% у національній валюті та 8-9% в іноземній. У цілому протягом 2004-2012 рр. довгострокові пільгові кредити займали меншу частку, ніж короткострокові. Перевищення довгострокових пільгових кредитів спостерігалось тільки в 2006 р. та 2010 р., їх частка у ці роки становила 55 та 58% відповідно (табл. 4.13 та рис. 4.34).



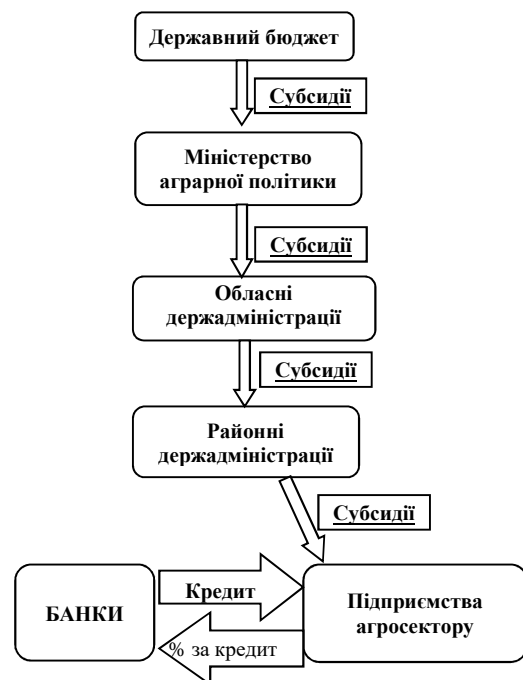
**Рис. 4.34. Динаміка та структура пільгових кредитів, наданих підприємствам аграрного сектору, млн грн (побудовано за даними [97]).**

Дані табл. 4.13 та рис. 4.34 ілюструють стрімке зростання пільгових кредитів в Україні у 2000-2008 рр., їх сума збільшилася в 5,3 раза. Значне зростання пільгових кредитів у 2005р. обумовлено збільшенням у 3,5 раза суми, передбаченої в бюджеті на компенсацію процентних ставок за кредитами, наданими сільськогосподарським підприємствам. Введення тільки в 2004 р. компенсації процентів за середньостроковими кредитами і в 2008 р. – за довгостроковими кредитами певним чином стримувало оновлення основних засобів у сільському господарстві України. До того ж строки цих видів пільгових кредитів були недостатньо тривалими з огляду на низьку прибутковість галузі – від 1 до 3 років за середньостроковими кредитами і від 3 до 5 років за довгостроковими.

Незначне зростання пільгових кредитів у 2007 р. спостерігалось на тлі суттєвих змін, які відбулися в порядку їх надання (рис. 4.35, 4.36): компенсацію почали отримувати позичальники, а не банки; збільшилась кількість установ, через які проходила виплата компенсацій.



**Рис. 4.35. Порядок надання пільгових кредитів в 2000-2006рр.** (побудовано авторами).



**Рис. 4.36. Порядок надання пільгових кредитів в 2007-2012рр.** (побудовано авторами).

Скорочення обсягів пільгового кредитування сільського господарства з 2009 р. обумовлено фінансовою кризою, яка призвела до значного зменшення фінансування бюджетних програм, у тому числі програми здешевлення кредитів для аграрного сектору.

Про значущість пільгових кредитів у сільському господарстві свідчить їх частка в загальному обсязі кредитів, наданих сільськогосподарським підприємствам (рис. 4.37). Ця програма відіграла важливу роль у фінансуванні сільськогосподарських підприємств, особливо в 2005 і 2008 роках.

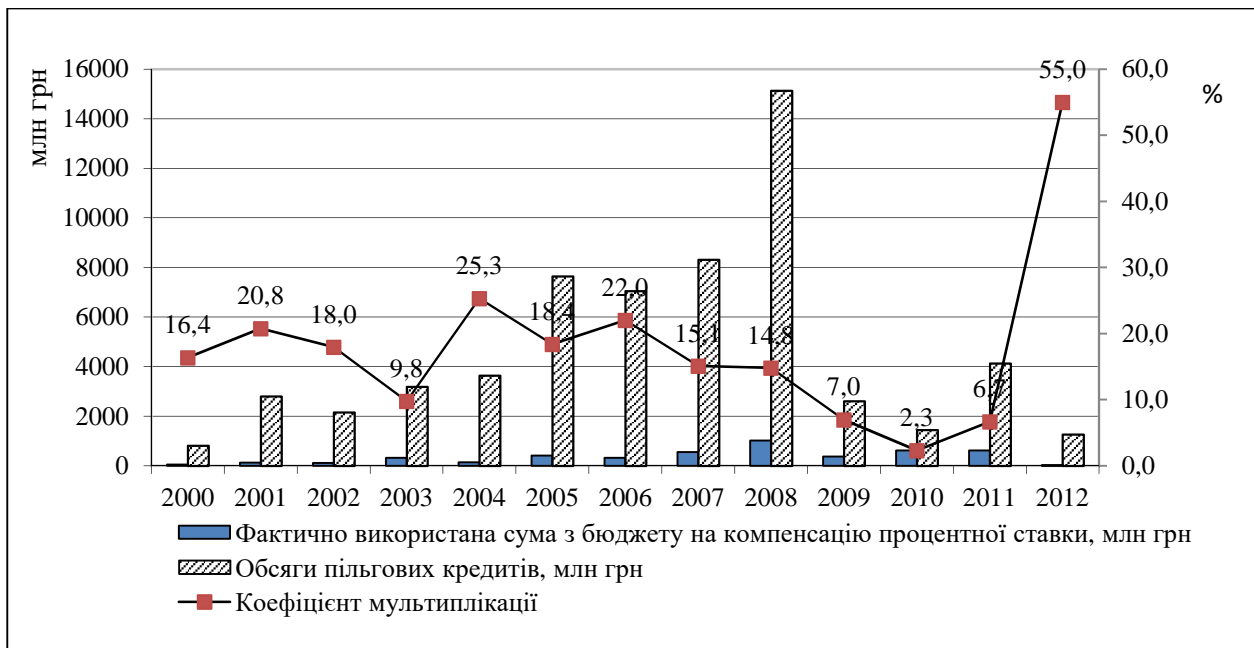
Так, у 2005-2008 рр. частка пільгових кредитів у загальному обсязі кредитів становила більше 50% і понад 70% – у 2005 і 2008 роках. Значна частка пільгових кредитів у портфелі банків показує, що висока відсоткова ставка є основним фактором, який обмежує доступ сільськогосподарських підприємств до кредитів.



**Рис. 4.37. Обсяги банківських кредитів, наданих сільськогосподарським підприємствам, у т.ч. пільгові кредити, млн грн (побудовано авторами за даними [97]).**

Фінансова криза значно вплинула на пільгові кредити внаслідок значного скорочення фінансування програми з бюджету. У результаті частка пільгових кредитів у 2010 р. становила лише 14,2%. Після незначного зростання частки пільгових кредитів у 2011р. – до 28%, їх частка у 2012 р. знову знизилася до 13%. В 2013р. взагалі не була передбачена компенсація процентної ставки щодо видачі нових нових кредитів, але при цьому обсяг кредитування зріс майже на 20% в 2013р. порівняно з 2012р.

Певним вимірником ефективності пільгових кредитів (з точки зору використання бюджетних коштів) може бути такий показник, як коефіцієнт мультиплікації, що визначається як співвідношення обсягу виданих пільгових кредитів до обсягу компенсації процентів з бюджету. Дані рис. 4.38 свідчать про високе значення коефіцієнта мультиплікації в Україні протягом досліджуваного періоду. Наприклад, у Польщі значення цього коефіцієнта коливалося в межах 6-11 протягом 1995-2007 рр. [117, с. 88]. Ефект мультиплікації є більшим, коли терміни пільгових кредитів коротші. Так, у Польщі одне підприємство брало 10 тис. дол. США на рік. При цьому компенсувалося 5% річних, тобто 500 доларів, а в Україні два підприємства брали на півроку по 10 тис. дол. США і їм компенсувалося також по 5% річних, це в перерахунку на півроку по 250 дол. кожному. Отже, витрати з бюджету також були 500 дол., а кількість кредитів у 2 рази більша ніж у Польщі. В Україні до 2004 р. довгострокові пільгові кредити зовсім не надавалися, а короткострокові надавалися в основному на період до 6 місяців. В Польщі значну частку (20-30%) займали інвестиційні пільгові кредити, які видавалися на термін 8-15 років, а оборотні кредити мали більший термін надання ніж в Україні – 9-12 місяців [117, с. 89].



**Рис. 4.38. Коефіцієнт мультиплікації пільгових кредитів** (побудовано авторами за даними [97]).

Попри широке використання, пільгові кредити не допомогли достатньою мірою вирішити проблему кредитного забезпечення галузі (особливо в частині кредитів для оновлення основних засобів) та не забезпечили відновлення фінансово-кредитної системи в сільській місцевості, у частині діяльності кредитних спілок.

Незважаючи на значний вплив програми субсидування процентних ставок на кредитування сільського господарства, ця програма фактично створює ринкові диспропорції, оскільки підтримка розподіляється не через ринковий механізм, а через прямі державні субсидії. Крім того, ці заходи не націлені на малі та середні підприємства (МСП) і мають дуже широкі права щодо використання програми. Це означає, що фактичними бенефіціарами програми є в основному великі учасники ринку [74]. Аналогічні висновки зробили експерти Організації економічного співробітництва та розвитку (ОЕСР), вказуючи, що програма охоплює невелику кількість сільськогосподарських підприємств [233] і має такі недоліки [233]. По-перше, критерії відбору для програми чітко не визначені, тобто всі

підприємства можуть брати участь у програмі, незалежно від їх розміру, обороту і цілей кредиту. По-друге, обсяг субсидій не корелює з обсягом кредиту. Таким чином, учасники ринку, які взяли великий кредит, отримують великі субсидії і, в свою чергу, вона охоплює меншу кількість підприємств. По-третє, процес надання субсидії складний і непрозорий. По-четверте, банки мають стимул до підвищення процентних ставок для сільського господарства, коли вони знають, що позичальник отримає субсидію в рамках програми субсидування процентних ставок.

На сьогодні підтримка фермерських господарств державою реалізується переважно через Український державний фонд підтримки фермерських господарств.

Український державний фонд підтримки фермерських господарств (Укрдержфонд) є: державною бюджетною установою, яка виконує функції з реалізації державної політики щодо підтримки становлення і розвитку фермерських господарств; юридичною особою, має самостійний баланс, реєстраційні рахунки в органах Державного казначейства, печатку із зображенням Державного герба України, зі своїм найменуванням та ідентифікаційним кодом [184].

Основне завдання Укрдержфонду – виконання функції з реалізації державної політики щодо становлення і розвитку фермерських господарств згідно з чинним законодавством.

Наказом Міністерства аграрної політики та продовольства України від 2 вересня 2011 р., № 441 [107] затверджено новий Порядок та умови проведення конкурсу для надання фінансової підтримки фермерським господарствам. Цей документ визначає процедуру конкурсного відбору фермерських господарств з метою надання їм фінансової підтримки відповідно до Порядку використання коштів, передбачених у державному бюджеті для надання підтримки фермерським господарствам, затвердженого постановою Кабінету Міністрів України від 25 серпня 2004 р. № 1102 [150].

Відповідно до зазначених правових актів право на участь у конкурсі для отримання фінансової підтримки мають такі фермерські господарства:

1) новостворені фермерські господарства та фермерські господарства з відокремленими садибами, фермерські господарства, які провадять господарську діяльність та розташовані у гірських населених пунктах, на поліських територіях, яким надається фінансова підтримка терміном на три–п'ять років для виробництва, переробки і збуту виробленої продукції, провадження виробничої діяльності;

2) інші фермерські господарства терміном до п'яти років для придбання техніки, обладнання, поновлення обігових коштів, виробництва та переробки сільськогосподарської продукції, будівництва та реконструкції виробничих і невиробничих приміщень, у тому числі житлових (загальною площею не більш як 125 кв. м), для закладання багаторічних насаджень, розвитку кредитної та обслуговуючої кооперації, у тому числі для сплати пайових внесків до пайових фондів сільськогосподарських обслуговуючих кооперативів, утворених фермерськими господарствами самостійно або разом з членами особистих селянських господарств зрошення та меліорації земель.

Фінансова підтримка на конкурсних засадах фермерським господарствам на поворотній основі надається у розмірі, що не перевищує 250 тис. грн, із забезпеченням виконання зобов'язання щодо повернення бюджетних коштів.

У табл. 4.14 наведено дані про роботу українського держаного фонду підтримки фермерських господарств. Сума коштів, передбачена для надання позики, у 2011 р. порівняно з 2009 р. скоротилися майже на 16%, що пов'язано із скороченням обсягів надходжень до фонду бюджетних коштів. Це сталося внаслідок невиконання державного бюджету у частині виконання раніше прийнятих рішень щодо наповнення цього фонду. В 2013 р. фактичні обсяги фінансової підтримки на поворотній основі для фермерських

господарств зросли до 6353,1 тис. грн, що майже в 3 рази більше ніж у 2011 р.

Таблиця 4. 14

**Надходження та використання коштів Українського державного фонду підтримки фермерських господарств**

Показник	Рік				
	2009	2010	2011	2012	2013
Передбачено виділити позики (безпроцентної та на безповоротній основі), тис. грн	30771,4	39756,0	25781,0	27800,0	27900,0
Фактично виділено, тис. грн	2350,4	1199,1	607,1	*-	6353,1
Кількість фермерських господарств, що користувалися позиками	44	16	5	*-	35

\* "-" відсутні дані.

Джерело: складено авторами за даними [184].

Наступна програма кредитної державної підтримки – це державні форвардні закупівлі через державну спеціалізовану бюджетну установу «Аграрний фонд», створену в 2005 р. згідно з Постановою Кабінету Міністрів України «Про аграрний фонд» [142]. При цьому під форвардними закупівлями розуміється придбання товару на організованому аграрному ринку для потреб державного інтервенційного фонду у визначений час та на визначених умовах з поставкою у майбутньому.

Проведення форвардних закупівель регулюється Законами України «Про державну підтримку сільського господарства України» [60], «Про зерно та ринок зерна в Україні» [61], Постановою Кабінету Міністрів України «Про запровадження державних форвардних закупівель зерна» [141].

Згідно з Постановою Кабінету Міністрів України «Про запровадження державних форвардних закупівель зерна» [141] форвардні закупівлі зерна відбуваються за механізмом оплати в 2 етапи, а саме:

1-й етап – авансовий платіж – у розмірі 50% від вартості, розрахованої на підставі мінімальної інтервенційної ціни для відповідної культури на момент укладення форвардного біржового контракту;

2-й етап – проводиться за середньозваженими цінами рівноваги (фіксингу), що склалися протягом останніх трьох торгових сесій на Аграрній біржі та сертифікованих нею акредитованих товарних біржах на момент поставки, за вирахуванням середньозваженого відсотка за наданими строком до 12 календарних місяців кредитами банків, визначеного на підставі інформації, наданої Національним банком.

Аграрний фонд здійснює форвардні закупівлі зерна майбутнього врожаю за рахунок коштів, передбачених у Державному бюджеті України на відповідний рік, шляхом укладення на Аграрній біржі між Аграрним фондом та товаровиробником контракту, форма якого затверджується Мінагрополітики. Але аналіз даних табл. 4.15 свідчить про відсутність стабільності державної кредитної підтримки через державну спеціалізовану бюджетну установу «Аграрний фонд».

Таблиця 4.15

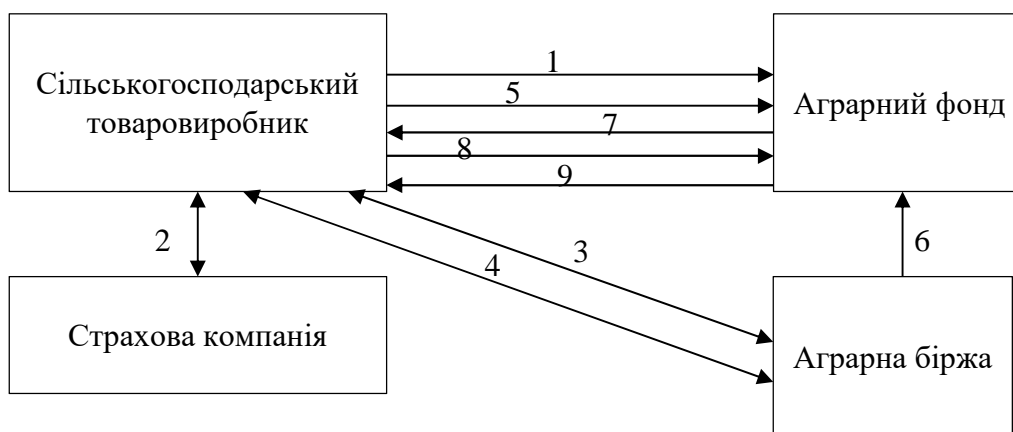
**Форвардні закупівлі зерна державною спеціалізованою бюджетною установою «Аграрний фонд»**

Показник	2008р.	2009р.	2010р.	2011р.	2012р.	2013р.
Загальний обсяг закупівель, млн. т	82,985	633,972	–	–	1 699,119	575,720
Об'єкт закупівель	Пшениця 3-4 класів; Соя; Борошно пшеничне в. г., 1г, 2 г. Жито 1,2 класу	Пшениця 3-5 класів Жито 1-3 класів	–	–	Пшениця 2-4 класів Жито 1-3 класів Ячмінь 3 класу	Пшениця 2-4 класів, жито 2-3 класів, ячмінь 3 класу

Показник	2008р.	2009р.	2010р.	2011р.	2012р.	2013р.
Обсяги грошових коштів, спрямованих АФ на виконання форвардних контрактів, млн. грн.	84,679	753,696	–	–	3 099,676	1 040,805
Розмір авансового платежу, % від вартості на момент укладання форвардного контракту	50	50	–	–	50	50

Джерело: складено авторами за даними [44].

Схема, за якою здійснюються форвардні закупівлі зерна, представлено на рис. 4.39.



**Рис. 4.39. Схема проведення форвардних закупівель зерна державною спеціалізованою бюджетною установою «Аграрний фонд»** (розроблено авторами за даними [141]): 1. Подача заявки та необхідних документів. 2. Укладання договору страхування. 3. Укладання форвардного контракту. 4. Укладання договору застави. 5. Передача договору застави і договору страхування. 6. Передача укладеного форвардного контракту. 7. Виплата авансу. 8. Відвантаження сільськогосподарської продукції. 9. Остаточний розрахунок Аграрного фонду з товаровиробником.

Аграрний фонд через засоби масової інформації оприлюднює повідомлення про проведення форвардних закупівель, визначений обсяг таких закупівель та розмір мінімальної партії зерна. Проведення форвардних закупівель розпочинається не раніше ніж через десять днів від дати опублікування повідомлення. Обсяг форвардних закупівель визначається, виходячи із загального обсягу формування Аграрним фондом державного інтервенційного фонду.

#### **Висновки до розділу 4**

У четвертому розділі «Ефективність діяльності фінансових посередників та державної кредитної підтримки в аграрному секторі економіки України» на основі статистико-математичних підходів визначено вплив ефективності ФКС на аграрний сектор економіки, надано оцінку ефективності фінансового посередництва та державної кредитної підтримки в аграрному секторі економіки України.

1. Визначено, що комерційні банки в Україні є ключовими фінансовими посередниками в сільському господарстві. Але вони неохоче надають кредити сільському господарству, тому що не можуть правильно оцінити ризики через недостатнє розуміння сільськогосподарського виробництва. Банки кредитують переважно великі вертикально інтегровані агрохолдинги. Невеликі фермерські господарства та сільські домогосподарства незначно представлені в кредитних портфелях банків.

Кредитні спілки відіграють незначну роль у кредитуванні сільського господарства. Частка кредитів особистим селянським та фермерським господарствам у кредитному портфелі кредитних спілок становила лише 7,8% в 2012р. Крім того, кредитні спілки постраждали від фінансової кризи більше ніж банківський сектор, оскільки вони не отримали ніякої підтримки з боку Національного банку України або уряду, а також відсутня єдина

установа для рефінансування кредитних спілок, яка допомогла б вирішити проблеми з ліквідністю.

Останнім часом лізингові компанії значно розвиваються і сільське господарство є другою галуззю за обсягом споживання лізингових послуг після транспорту. Це стало можливим завдяки змінам в оподаткуванні та інтересу комерційних банків у їх розвитку.

В Україні ефективність фінансового посередництва в сільському господарстві залишається низькою. На основі критеріїв «ефективність розподілу кредитних ресурсів» та «рівень процентних ставок за сільськогосподарськими кредитами» показано, що регіони України з аналогічними природно-економічними характеристиками мають різний доступ до кредитних ресурсів і рівень процентних ставок. У 2001-2012 рр. процентні ставки за сільськогосподарськими кредитами були вище ніж у середньому по Україні, і мали значну волатильність. До того ж рівень рентабельності сільського господарства не покривав рівень процентної ставки.

2. Встановлено, що зовнішні ринки запозичень відіграють важливу роль для розвитку аграрного сектору економіки України. Зокрема, обсяги залучених коштів від розміщення акцій та єврооблігацій значно перевищували обсяги довгострокових пільгових кредитів, які надавали вітчизняні банки у національній валюті впродовж 2010-2011рр.

За допомогою моделі лінійної регресії доведено залежність річного обсягу ВВП сільського господарства від обсягів залучення коштів за рахунок розміщення акцій та єврооблігацій на цьому ринку за попередній рік (тобто з лагом у 1 рік). Так, залучення довгострокового (за рахунок єврооблігацій) та безстрокового (за рахунок розміщення акцій) фінансування в обсязі 1 грн на закордонному фондовому ринку дозволяло забезпечити у наступному році приріст ВВП сільського господарства в Україні у середньому на 6 грн.

3. Виявлено, що в Україні переважає банківський тип ФКС. Україна має значно менші показники розвитку ФКС порівняно з розвиненими

країнами світу, але вони є подібними до показників країн ЦСЄ, зокрема Польщі, значно більше ніж до показників Росії.

Проведений порівняльний аналіз за допомогою запропонованої авторами моделі «3+3» дає підстави для стриманого оптимізму щодо можливості ФКС України наблизитися до рівня розвитку ФКС таких ЦСЄ як Польща у середньостроковій перспективі, за умови відновлення передкризових тенденцій. Цей висновок підтверджують і результати аналізу динаміки інтегрального показника рівня розвитку ФКС України та Польщі, що обчислювався за допомогою моделі «3+3» окремо для кожної країни.

4. Отримано аргументи на користь гіпотези про існування позитивного впливу розвитку ФКС на розвиток аграрного сектору економіки в Україні, не зважаючи на відсутність істотного статистичного взаємозв'язку між відповідними інтегральними показниками. Суттєвим виявився вплив розвитку банківської складової ФКС, про що свідчать регресійні моделі, які були побудовані на основі індикаторів ресурсної бази та результативності банківського сектору.

В процесі аналізу виявлено специфічність динаміки показника внутрішніх банківських кредитів приватному сектору (% до ВВП), який використовувався для характеристики результативності банківського сектору у складі інтегрального показника розвитку ФКС відповідно до моделі «3+3» – із зростанням обсягів кредитування економіки цей показник в Україні впродовж 2004–2012 р. зменшувався. Причиною такої динаміки була висока залежність економіки України від банківського кредитування, що проявилася у підвищеній еластичності показника ВВП до змін обсягів кредитування. Зазначену специфіку динаміки показника внутрішніх банківських кредитів приватному сектору (% до ВВП) можливо розглядати як одну із причин відсутності статистичної залежності між інтегральними показниками рівня розвитку ФКС та аграрного сектору, який, як свідчать результати проведеного дослідження, є значно більш залежним від банківського кредитування, ніж переважна більшість інших галузей та секторів економіки.

5. Визначено, що існуюча в Україні з 2000 р. програма субсидування процентної ставки зіграла важливу роль у фінансуванні сільськогосподарських підприємств. Обумовлено, що висока частка пільгових кредитів у портфелі банків свідчить, що висока відсоткова ставка є основним фактором, який обмежує доступ сільськогосподарських підприємств до кредитів. Фінансова криза суттєво вплинула на пільгові кредити внаслідок значного скорочення фінансування програми з бюджету. Незважаючи на широке використання, пільгові кредити не дозволили достатньою мірою вирішити проблему кредитного забезпечення галузі (особливо в частині кредитів для оновлення основних засобів) та відновити фінансово-кредитну систему в сільській місцевості.

6. Встановлено, що спроби створення Державного земельного банку, в якій намагалися об'єднати дві функції – видачі кредитів та управління землями державної власності – не відповідає природі фінансової установи. Досвід інших країн передбачає наявність окремих структур. Спроба створення державного банку в Україні з метою підтримки сільського господарства є дещо ризиковою. Наявність корупції, низький рівень менеджерів і зловживання службовим становищем посадовими особами в державному банку набагато вище ніж у недержавному. Відповідно використання бюджетних коштів у такий спосіб може виявитися менш ефективним ніж утворення допоміжних структур, наприклад, гарантійних компаній або здійснення непрямих способів підтримки кредитування сільського господарства, наприклад, нормативного, інформаційного та консультативного забезпечення при створенні кредитної кооперативної системи, часткової компенсації відсоткової ставки, надання кредитних ресурсів для кредитних установ, які займаються кредитуванням сільського господарства, пільгове оподаткування тощо.

## РОЗДІЛ 5

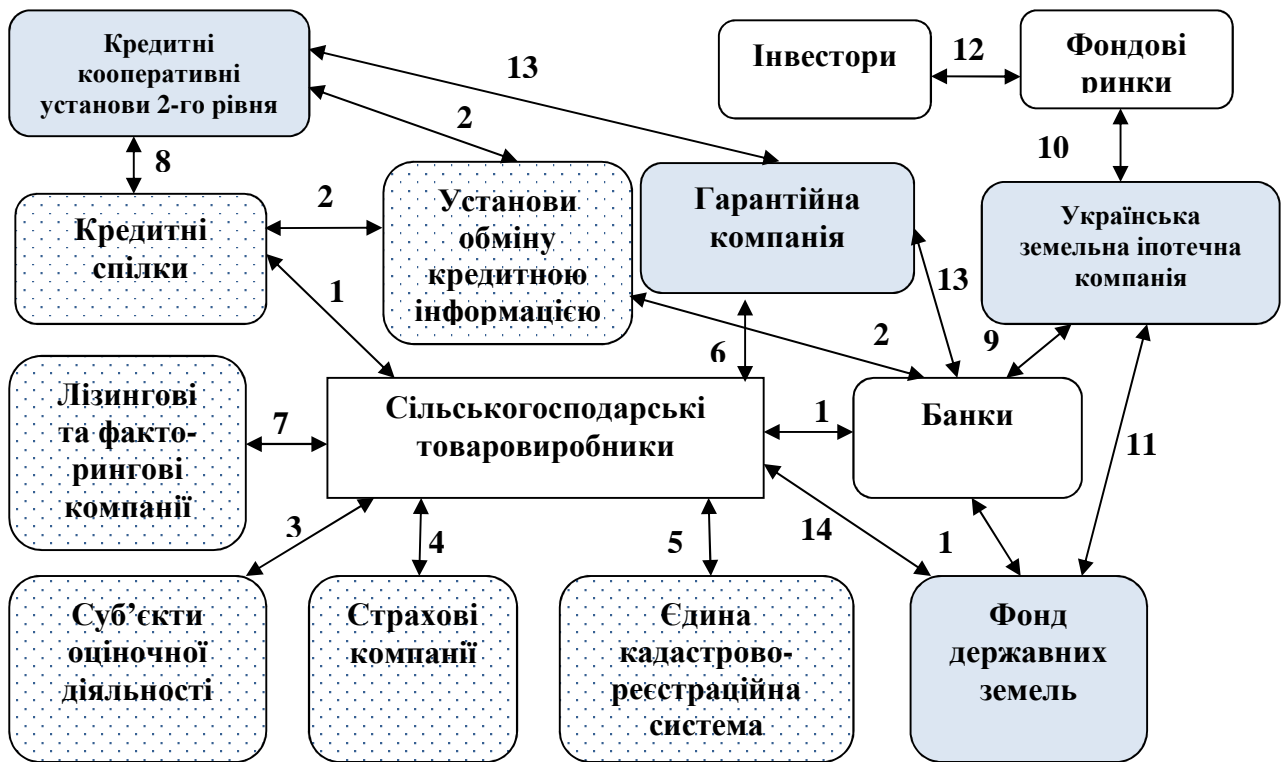
### ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ ФІНАНСОВО-КРЕДИТНОЇ СИСТЕМИ АГРАРНОГО СЕКТОРУ ЕКОНОМІКИ УКРАЇНИ

#### **5.1. Напрями формування ефективної структури фінансово-кредитної системи аграрного сектору економіки України**

З огляду на теоретичні підходи до ФКС під ефективною фінансово-кредитною системою аграрного сектору слід розуміти сукупність фінансово-кредитних установ (універсальних, кооперативних банків та кредитних спілок та ін.), а також пов'язаних з ними організацій, які разом забезпечують доступ аграрних підприємств до фінансових ресурсів у необхідних обсягах та потрібний час.

На нашу думку, виходячи з існуючої структури аграрних підприємств (відповідно до їх організаційно-правової форми та розміру підприємств) в Україні потрібно налагодити функціонування такої фінансово-кредитної системи аграрного сектору (рис. 5.1).

В Україні на сьогодні існують як дрібні фермерські господарства (середній розмір 102,6 га), так і великі підприємства (розміром 100-300 тис. га). Отже, кредитна система повинна рівною мірою забезпечувати інтереси як дрібних підприємств, так і великих. Світовий досвід засвідчує, що основним постачальниками кредитних ресурсів для дрібних та середніх підприємств є кредитні кооперативні установи. В Україні нині діють тільки кредитні спілки, однак і вони недостатньо розвинені.



Умовні позначення:

- ланки, ще не створені
- ланки, створені частково
- основні елементи системи

**Рис. 5.1. Фінансово-кредитна система аграрного сектору економіки** (розроблено авторами): 1. Кредитування. 2. Отримання кредитної інформації про позичальника. 3. Експертна грошова оцінка предметів застави. 4. Страхування врожаю, майна, ризиків. 5. Державна реєстрація нерухомості та прав на неї. 6. Надання гарантій. 7. Лізингові та факторингові операції. 8. Розміщення коштів. 9. Купівля-продаж або застава іпотек. 10. Розміщення іпотечних цінних паперів. 11. Використання державних земель з метою забезпечення випуску іпотечних облігацій. 12. Придбання іпотечних цінних паперів. 13. Виконання зобов'язань за наданими гарантіями. 14. Купівля-продаж земельних ділянок, у тому числі придбання заставлених земельних ділянок у разі звернення стягнення на них; передача земельних ділянок в оренду підприємствам.

Актуальність розвитку кредитних кооперативних інститутів обумовлена також тим, що останнім часом в Україні простежується монополізація товарного сільськогосподарського виробництва великими

агропідприємствами (агрохолдингами), які витісняють з ринку малі і середні підприємства. Ситуація ускладнюється ще і нерівністю доступу до кредитних ресурсів. Агрохолдинги також мають доступ до більш дешевих зовнішніх запозичень. У свою чергу МСП на сьогодні мають практично єдине джерело залучення кредитних ресурсів – кредити комерційних банків, які в основному не зацікавлені в наданні мікрокредитів і пропонують їх за високими процентними ставками [122]. Для розв'язання цієї проблеми в Україні слід розвивати кооперативні кредитні установи. Частка кредитування на ведення особистих селянських та фермерських господарств є незначною (протягом останніх трьох років 4-6%), що свідчить про недостатню популярність кредитних спілок в аграрній сфері.

Нині існує перешкода законодавчого характеру щодо долучення до послуг кредитних спілок малих та середніх підприємств, крім фермерських господарств та приватних підприємств, які знаходяться у їх власності [63]. Надання права набуття членства в кредитній спілці МСП з установленням асоційованого членства дозволить розширити ресурсну базу кредитних спілок, а також долучитися МСП до доступних кредитних ресурсів з метою їх розвитку.

Основними проблемами подальшого розвитку кредитних спілок у цілому та в аграрній сфері зокрема, є недостатній рівень капіталізації; відсутність діючої інфраструктури фінансової та технічної підтримки діяльності кредитних спілок; порушення кооперативних принципів у діяльності значної кількості кредитних спілок; відсутність ефективного механізму захисту прав членів кредитних спілок, у тому числі системи гарантування вкладів; низький рівень професійної діяльності й технічної оснащеності переважної більшості кредитних спілок, що обумовлює недосконалу структуру кредитного портфеля, політику формування та управління активами й пасивами; недостатнє впровадження нових видів послуг і ринкових інструментів; відсутність узгодженої довготермінової ринкової стратегії; неналежний контроль за діяльністю кредитних спілок і

відсутність у держави надання кредитним спілкам реальної фінансової допомоги [16, 166].

Вирішенню цих проблем певним чином сприятиме запровадження дворівневої моделі кредитної кооперації. Існує нагальна потреба у формуванні другого рівня кооперативної системи шляхом об'єднання кредитних спілок у кооперативні банки.

Створення дворівневої кооперативної кредитної системи дозволить забезпечити кредитним спілкам можливість доступу до кредитних ресурсів за рахунок їх перерозподілу у межах системи та залучення із зовнішніх джерел. За допомогою кооперативних банків кредитні спілки можуть здійснювати рефінансування, диверсифікувати ризики, отримати доступ до міжбанківської системи розрахунків, здійснювати перекази коштів у межах небанківських платіжних систем. Також за рахунок розвитку дворівневої моделі кредитної кооперації можливо буде розширити банківські продукти і послуги, забезпечити зростання власного капіталу, покращити якість послуг для клієнтів та підвищити кваліфікацію банківського персоналу.

Посилити роль кредитної кооперативної системи для аграрного сектору можливо за рахунок реалізації через ці установи державної фінансової підтримки аграрних підприємств, зокрема через механізми здешевлення кредитів, виплати прямих дотацій з бюджету для малих та середніх підприємств аграрної сфери тощо [221].

Для забезпечення розвитку кооперативних банків як складових другого рівня кредитної кооперативної системи на перших кроках також доцільно, на зразок інших країн, супроводжувати їх дієвою державною допомогою. Зокрема, формами державної фінансової підтримки можуть бути кредити під низькі проценти від національного банку для підтримки об'єднання кредитних спілок, тимчасове звільнення від сплати податку на прибуток та формування обов'язкових резервів тощо [136].

З метою зменшення кредитних ризиків та стимулювання кредитування певних категорій позичальників, переважно малих і середніх підприємств та

дрібних позичальників створюються гарантійні установи за участю держави або міжнародних організацій.

Довгострокове кредитування потребує достатньої наявності довгострокових кредитних ресурсів. Варіант розв'язання цієї проблеми за допомогою створення Державного земельного банку є сумнівним з точки зору ефективності. В розвинених економічних системах довгострокові ресурси залучаються головним чином через іпотечне рефінансування, тобто шляхом розміщення на фондових ринках боргових зобов'язань (облігацій, сертифікатів тощо), покритих іпотеками [131]. Для розвитку іпотечного рефінансування в Україні слід забезпечити належне функціонування іпотечної установи другого рівня.

Основна функція іпотечної установи другого рівня полягає у створенні і регулюванні вторинного іпотечного ринку шляхом викупу у банків-партнерів (установ першого рівня) прав вимоги за іпотечними кредитами і випуску на цій підставі іпотечних боргових зобов'язань. Операційне обслуговування «проданих» іпотечних кредитів здійснюють установи першого рівня.

Державна іпотечна установа (ДІУ), що діє в Україні, орієнтована на житлову іпотеку, а тому є необхідність створення Української земельної іпотечної компанії (УЗІК), яка б у тісній співпраці з Фондом державних земель та ефективною кадастрово-реєстраційною системою [132] суттєво сприяла розвитку аграрної іпотеки, насамперед земельної.

Українську земельну іпотечну установу (УЗІК) як фінансово-кредитний інститут доцільно було б створити у формі акціонерного товариства.

Основні параметри діяльності УЗІК [88]:

1. Учасниками УЗІК можуть бути: Кабінет Міністрів України або уповноважений ним орган державного управління, а також юридичні та фізичні особи.

2. Контрольний пакет акцій УЗІК повинен належати державі.

3. Основною метою діяльності УЗІК має бути створення сприятливих умов для сталого розвитку національної економіки шляхом:

- проведення державної політики в області іпотечного кредитування підприємств АПК;
- організація заходів щодо забезпечення державної підтримки іпотечного кредитування підприємств АПК та контроль за дотриманням умов надання іпотечних кредитів підприємствам АПК;
- сприяння залученню зовнішніх і внутрішніх інвестицій в аграрний сектор економіки України.

4. Основною функцією УЗІК має бути рефінансування через емісію іпотечних облігацій.

5. Для досягнення зазначеної мети УЗІК повинно мати можливість здійснювати такі фінансові операції:

- придбавати, отримувати у заставу, відчужувати іпотечні активи і здійснювати факторингові та інші операції з ними (під іпотечним активом розуміється право вимоги іпотечного кредитора за забезпеченим іпотекою грошовим зобов'язанням боржника);
- надавати банкам-партнерам кредити, забезпечені іпотечними активами (рефінансування);
- здійснювати управління іпотечними активами;
- емітувати та розміщувати власні цінні папери, в тому числі іпотечні облігації (земельні іпотечні бони);
- надавати агентські послуги з обслуговування міжнародних кредитних ліній, що спрямовуються в аграрну сферу;
- надавати іншим емітентам гарантії випуску іпотечних цінних паперів у межах власного капіталу.

6. На початковій стадії розвитку земельного ринку Українська земельна іпотечна установа могла б обслуговувати кредитні лінії, призначені для

надання кредитів сільськогосподарським товаровиробникам з метою придбання ними земельних ділянок сільськогосподарського призначення.

7. За діяльністю Установи повинен наглядати Національний банк України та Національна комісія, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг України відповідно до вимог, встановлених чинним законодавством. Метою регулювання та нагляду є:

- проведення єдиної та ефективної державної політики у сфері іпотечного кредитування підприємств аграрного сектору економіки;
- створення умов для ефективного функціонування та розвитку системи іпотечного кредитування підприємств аграрного сектору економіки;
- забезпечення дотримання учасниками ринку іпотечного кредитування підприємств аграрного сектору економіки вимог законів та інших нормативно-правових актів, що регулюють відносини у сфері іпотечного кредитування підприємств аграрного сектору економіки;
- адаптація системи іпотечного кредитування підприємств аграрного сектору економіки до міжнародних стандартів.

Фонд державних земель – інституція, основною функцією якої, в разі створення, могло б бути державне регулювання земельного ринку шляхом проведення операцій на ньому та забезпечення раціонального використання державних земель ринковими методами.

Це прискорило б також розвиток довгострокового кредитування за умови, що установа купуватиме заставлені ділянки в разі їх примусової реалізації з наступним перепродажем ефективним власникам або передачею набутих ділянок в управління ефективним користувачам.

Прикладом такої установи є створений в Угорщині Державний земельний фонд. Цей фонд покликаний скуповувати земельні ділянки різного призначення в тих осіб, які не бажають або не можуть через певні обставини залишатися їх власниками. Крім того, Державний земельний фонд зобов'язаний купувати заставлені земельні ділянки неспроможних боржників

у разі звернення до фонду іпотечних установ за умови, що земельні ділянки оцінені обґрунтовано.

Іншим, не менш важливим, аспектом діяльності фонду є передання в управління та продаж земельних ділянок.

Концептуальною ідеєю, покладеною в основу взаємодії Української земельної іпотечної компанії і Фонду державних земель, є використання земель, що перебувають у державній власності, з метою емісії іпотечних цінних паперів.

Розміщення цих паперів сприятиме суттєвому розширенню ресурсної бази, з огляду на те, що залучені таким чином кошти будуть спрямоватися УЗІК до банків під відповідне забезпечення з їх боку, ризики звернення стягнень на земельні ділянки державної власності є мінімальними, тому зазначені іпотечні цінні папери будуть надійними.

Земельні ділянки, які будуть використовуватися як забезпечення виконання зобов'язань за іпотечними цінними паперами, зможуть і надалі використовуватися за своїм призначенням і приносити державі доходи.

Емітентом іпотечних цінних паперів, покритих правом вимоги звернення стягнення на земельні ділянки державної власності, виступатиме УЗІК.

Перелік земельних ділянок, які надаються під використання з метою забезпечення випуску іпотечних цінних паперів, щорічно повинен затверджувати Кабінет Міністрів України.

Перед використанням земельної ділянки для забезпечення випуску іпотечних цінних паперів Фонд державних земель має здійснити такі заходи:

- відведення земельної ділянки;
- проведення експертної грошової оцінки земельної ділянки;
- визначення порядку використання земельної ділянки протягом терміну її обтяження.

Етапи взаємодії Фонду державних земель з УЗІК повинні бути такими[88]:

1. Фонд державних земель укладає договір з УЗІК про використання земельної ділянки для забезпечення випуску іпотечних цінних паперів.

2. УЗІК випускає цінні папери в обсязі 70% вартості земельних ділянок, що використовується як забезпечення іпотечних паперів.

3. Термін використання земельної ділянки з метою випуску іпотечних цінних паперів становить від 10 до 30 років.

4. Термін обігу цінних паперів узгоджується з терміном обтяження земельних ділянок.

5. Після закінчення терміну обігу іпотечний цінний папір погашається. Дострокове погашення іпотечних цінних паперів не допускається.

6. Іпотечні цінні папери погашаються за рахунок коштів, які надходять до Фонду державних земель від кредитних установ, що виконують свої зобов'язання перед УЗІК.

7. У разі невиконання чи неналежного виконання кредитною установою свого зобов'язання перед УЗІК, остання набуває право звернення стягнення на активи кредитної установи, що забезпечують її зобов'язання.

8. Звернення стягнення на земельну ділянку державної власності, що використовується з метою забезпечення випуску іпотечних цінних паперів, допускається лише після звернення стягнення на активи кредитної установи, що забезпечують її зобов'язання перед УЗІК.

Створення УЗІК разом з Фондом державних земель дозволить залучити за мінімальними прогнозами додатковий обсяг фінансування в розмірі 14,4 млрд грн. Розрахунок обсягу фінансування здійснювався таким чином: наявність в управлінні Фонду державних земель 1 млн га ріллі дозволить УЗІК використати ці ділянки для забезпечення випуску іпотечних цінних паперів у розмірі 70% від вартості земельних ділянок. Отже, виходячи з нормативної оцінки ріллі, яка становить на сьогодні 20635 грн, обсяг додаткових фінансових ресурсів для потреб аграрного сектору економіки складе:  $(1 \text{ млн грн} \times 20635 \text{ грн}) \cdot 0,7 = 14,4 \text{ млрд грн}$ .

На всіх етапах розвитку ФКС перед комерційними банками, як основними його учасниками, стоїть завдання мінімізації кредитних ризиків за рахунок використання спеціальних фінансових інструментів. Світовий досвід показує, що ефективним інструментом зниження ризиків за кредитними операціями є обмін інформацією щодо платоспроможності позичальників.

Успішність проведення оцінки платоспроможності, передусім, залежить від повноти даних про потенційного позичальника, але не завжди ці дані є у вільному доступі. Саме від ступеня доступності кредитора до повної інформації щодо потенційного позичальника залежить чи буде він наражатися на «несприятливий відбір» або «моральний ризик». Несприятливий відбір виникає, коли певна інформація про характеристики позичальників залишається прихованою для кредитора (прихована інформація), і може призвести до неефективного розподілу кредитів. Моральний ризик виникає внаслідок неможливості кредитора спостерігати за діями позичальників, які впливають на імовірність погашення: наприклад, про рівень зусиль позичальника щодо управління своїм проектом і уникнення дефолту за боргом (приховані дії). Певною мірою ці несприятливі фактори можливо пом'якшати за рахунок вимоги забезпечення кредиту або наявності доброї репутації позичальника. Але не завжди можна використати ці пом'якшуючі механізми, зокрема щодо молодих і малих фермерів, що, як правило, мають коротку історію функціонування і не мають достатнього забезпечення. Також у разі, коли пом'якшуючі механізми відсутні або недостатні, кредитор може вжити заходів, спрямованих на отримання інформації про позичальника шляхом відвідування виробничих потужностей останнього, спілкування з його керівниками, вивчення його бізнес-плану. На стадії супроводження кредиту постійно вимагати від позичальника інформацію, перевіряти та аналізувати її, і вживати негайних заходів, якщо є симптоми, що проект або компанія знаходиться в процесі неефективного управління.

Однак здебільшого дешевше та ефективніше отримувати інформацію шляхом обміну з іншими кредиторами. Позичальники, отримуючи кредити від різних кредиторів, залишають інформацію про себе, яка насамперед стосується своєчасності погашення боргу або постійних прострочень та невиplat. Також кредитори збирають інформацію про те, як часто позичальник змінює місце проживання, місце роботи або вид бізнесу, чи пов'язана його діяльність з високим рівнем ризику. Позичальник може накопичити великі борги, беручи кредити від різних кредиторів та маючи заборгованість за кредитними картками. Але кожний окремий кредитор володіє тільки певними фрагментами загальної картини про позичальника і має можливість отримати інші фрагменти тільки за високу плату. Отже, якщо всі кредитори, які взаємодіяли з конкретною людиною або компанією об'єднують свої дані, то вийде загальна картина: кожен кредитор зможе мати більш чітке уявлення про кредитний ризик, який може виникнути в процесі надання кредиту певній особі або фірмі. Таким чином, існування систем обміну кредитною інформацією є запорукою зменшення кредитного ризику і, як наслідок, розвитку кредитного ринку.

Як зазначають західні експерти, системи обміну кредитною інформацією мають сильний вплив на розвиток ФКС [241, 349]. Зокрема, існування таких систем, по-перше, дає змогу отримати кредитору більше інформації про позичальника, що дозволяє якісніше оцінити його здатність повернути борг у майбутньому, тобто зменшити ризик несприятливого відбору. По-друге, зменшуються затрати на отримання інформації, які за відсутності реєстраційної системи покриваються позичальниками. По-третє, покращується дисципліна позичальників і тим самим зменшується моральний ризик, тобто ризик який виникає внаслідок неможливості кредитора спостерігати за діями позичальників, які впливають на імовірність погашення кредиту. По-четверте, усувається стимул у позичальників бути перекредитованими завдяки отриманню кредитів одночасно у багатьох кредиторів, при цьому не усвідомлюючи це. По-п'яте, зменшується

монополія на інформацію, зокрема банки, які мають тривалі відносини з позичальниками, знають добре їх кредитну історію, у той час як інші кредитні установи не мають доступу до цієї інформації. Таке монопольне становище дозволяє банку встановлювати більш високі процентні ставки і стягувати інші додаткові платежі з високоякісних позичальників [349, с. 9; 241, с. 3-4].

Теоретичні припущення щодо позитивного впливу систем обміну кредитною інформацією на кредитування приватного сектору неодноразово підтвержені емпіричними дослідженнями. Так, Т. Яппеллі та М. Пагано [279] довели, що потужні системи обміну кредитною інформацією позитивно впливають на розмір кредитного ринку. Науковці М. Браун, Т. Яппеллі та М. Пагано [300] виявили, що системи обміну кредитною інформацією призводять до зростання обсягів кредитів та їх здешевленню в країнах з перехідною економікою у Східній Європі. Дьянкова С., К. Макліш, А. Шлейфер [243] дослідили, що існування таких систем спричиняє збільшення частки кредитів відносно валового внутрішнього продукту. Бергер А., С. Фрейм, Н. Міллер [214] показали, як такі системи сприяли зростанню кількості кредитів малому бізнесу в Сполучених Штатах, і, що найважливіше, збільшенню кредитування ризикованих, граничних позичальників – тобто фірм, які, за відсутності реєстраційних систем кредитної інформації, ймовірно, не отримали б кредит.

У світі існує два види систем обміну кредитною інформацією: державні реєстри кредитної інформації та приватні кредитні бюро. Державні реєстри кредитної інформації створюються за ініціативи державних органів і, як правило, управляються центральними банками.

Приватні кредитні бюро створюються на добровільних засадах з метою збору, зберігання та використання кредитної інформації, яка в добровільному порядку надається їх членами. Своєчасність та достовірність кредитної інформації забезпечується тим, що кредитори, в разі невиконання цих умов, позбавляються права доступу до бази реєстраційної системи. Історично

створення кредитних бюро було ініційовано або з метою отримання прибутку, або як угода про співпрацю коаліцією кредиторів [348, с. 8].

На сьогодні в Україні представлено обидва види систем обміну кредитною інформацією. До державного реєстру кредитної інформації можна віднести Єдину інформаційну систему (ЄІС) «Реєстр позичальників», а до приватних кредитних бюро – Перше всеукраїнське бюро кредитних історій, Українське бюро кредитних історій, Міжнародне бюро кредитних історій, Бюро кредитних історій «Русский стандарт», Бюро кредитних історій «Датамайнінг груп».

Діяльність ЄІС «Реєстр позичальників», що заснована в 2001 р., регламентується постановою НБУ «Про створення єдиної інформаційної системи обліку позичальників (боржників)» [153]. Правове регулювання діяльності кредитних бюро в Україні забезпечується Законом України «Про організацію формування та обігу кредитних історій» [64].

Загалом за результатами дослідження праць західних експертів виявлено зв'язок між приватними кредитними бюро і державними реєстрами кредитної інформації [348, с. 17]. Державні реєстри кредитної інформації, як правило, представлені в країнах, де не існують приватні кредитні бюро, або останні є недостатньо розвиненими. В цілому приватні і державні реєстри є замінниками один одного. Впровадження економічно ефективного державного реєстру кредитної інформації може призвести до знищення існуючих кредитних бюро або перешкодження створенню нових. В цьому сенсі при створенні державного реєстру з метою збереження приватних кредитних бюро ключовим параметром є встановлення мінімального порогу звітності (встановлення мінімальної суми простроченої заборгованості, інформація нижче якої не передається до реєстру), що ефективно обмежує сегмент ринку, залишаючи його для приватних бюро. В країнах, де ефективно функціонують державні реєстри кредитної інформації, приватні кредитні бюро спеціалізуються на споживчих кредитах та кредитах малому бізнесу, чії розміри не перевищують мінімального порогу звітності

державного реєстру. Чим вищий поріг, тим більший сегмент діяльності для приватних кредитних бюро і, навпаки.

Проте взаємозамінність двох реєстрів, державного і приватних, не слід перебільшувати. Вони можуть доповнювати один одного. Наприклад, кредитні бюро можуть надавати більш детальну інформацію, ніж державний реєстр кредитної інформації, а також акумулювати іншу банківську інформацію і проводити послуги щодо кредитного скорингу для клієнтів.

В Україні згідно з даними табл. 5.1 державний реєстр кредитної інформації побудований за принципом «чорного списку», тобто включає інформацію тільки про неплатників. Кредитні бюро в Україні містять одночасно позитивну та негативну інформацію про позичальників, що відповідає світовим тенденціям. Також певні бюро кредитних історій надають послуги кредитного скорингу для своїх клієнтів.

*Таблиця 5.1*

**Порівняльна характеристика державного та приватних реєстрів  
кредитної інформації в Україні**

Ознака для порівняння	ЄІС «Реєстр позичальників»	Бюро кредитних історій
Засновники	Національний банк України	Юридичні та фізичні особи
Статутний фонд	Відсутній	Формується виключно за рахунок грошових коштів засновників Бюро і має бути не менше п'яти мільйонів гривень
Ліцензування діяльності	Не потребує	потребують
Види діяльності	Забезпечує облік клієнтів банків України, які мають прострочену заборгованість перед банками, зберігає банківську інформацію про клієнтів і забезпечує доступ уповноважених осіб банків до інформації про клієнта	збирання, оброблення, зберігання, захист, використання кредитної інформації
Користувачі реєстру	банки	банки, небанківські фінансові установи та інші суб'єкти господарської діяльності, які надають послуги з відстроченням платежу або надають майно в кредит

Продовження таблиці 5.1

Інформація, що накопичується в реєстрі	інформація про позичальників, які на дату її надання мають прострочену заборгованість (з урахуванням прострочених нарахованих доходів) у національній та іноземній валютах у сумі, що в гривневому еквіваленті перевищує 10 тис. грн.	інформація про юридичну або фізичну особу, що її ідентифікує, відомості про виконання нею зобов'язань за кредитними правочинами, відомості державних реєстрів, інформація з інших баз даних публічного користування, відкритих для загального користування джерел за винятком відомостей (інформації), що становлять державну таємницю
Кількість учасників реєстру	173 банки на 01.12.2012	точна інформація відсутня
Необхідність згоди позичальника про передачу інформації до реєстру	відсутня	інформація надається до Бюро лише за наявності письмової згоди юридичної або фізичної особи, яка уклала кредитний правочин
Тривалість збереження інформації	протягом трьох років з дати фактичного повного погашення простроченої заборгованості, – якщо заборгованість була погашена; протягом 10 років з дати внесення даних про прострочену заборгованість до системи, – якщо заборгованість не була погашена	протягом десятирічного терміну з моменту припинення кредитного правочину

Джерело: складено авторами за даними [64, 153].

Характеристика основних кредитних бюро представлена в табл. 5.2.

Бюро кредитної інформації мають коротку історію функціонування, та не всі комерційні банки України є їх користувачами, що не дозволяє сформувати повну картину про позичальника, і тим самим не забезпечується достатня мінімізація кредитного ризику.

Таким чином, кредитні бюро не набули значного розвитку і суттєво не впливають на кредитний ринок в Україні. Основною причиною такої ситуації, на нашу думку, є низька ініціатива самих зацікавлених осіб,

передусім, комерційних банків, а також таких фінансово-кредитних установ, як кредитні спілки, фінансові компанії, страхові та лізингові компанії в розвитку систем обміну кредитною інформацією.

Таблиця 5.2

**Характеристика бюро кредитних історій (БКІ) в Україні\***

Назва БКІ, вебсайт	Дата реєстрації та розмір статутного капіталу	Засновник	Користувачі бюро
ТОВ «Перше всеукраїнське бюро кредитних історій» <a href="http://www.pvbki.com/uk/">http://www.pvbki.com/uk/</a>	29.07.2005 р., 11,750 млн.грн	Асоціація українських банків, 30 банків, страхова компанія «Страхова Група «ТАС», лізингова компанія «ЛАСКА ЛІЗИНГ» та ісландська компанія КредитІнфо Груп	105 банків, 22 кредитні спілки, 2 страхові компанії, 4 лізингові компанії, 11 фінансових компаній
ТОВ «Українське бюро кредитних історій» <a href="http://ubki.ua/ua">http://ubki.ua/ua</a>	06.06.2005 р., 5 млн.грн.	ЗАТ КБ «ПриватБанк», «БікОптіма Лімітед»	64 банки, 110 кредитних спілок, 4 страхових компанії, 6 лізингових компаній, 56 фінансових компаній
ЗАТ «Міжнародне бюро кредитних історій» <a href="https://credithistory.com.ua/">https://credithistory.com.ua/</a>	06.04.2006 р., 13 млн. грн.	Національна асоціація кредитних спілок України (НАКСУ), група «Creditinfo» (Ісландія) та Інвестиційно-фінансова група «ТАС» у складі ЗАТ "Страхова група "ТАС", ЗАТ "ТАС-Інвестбанк" та АКБ "ТАС-Комерцбанк"	21 банк, 47 кредитних спілок, 4 страхових компанії, 4 лізингових компаній, 11 фінансових компаній
ТОВ «Бюро кредитних історій «Русский стандарт»» <a href="http://bkirs.com.ua/ua/">http://bkirs.com.ua/ua/</a>	18.06.2007 р.	ЗАТ «Компанія «Русский Стандарт» (Росія)	Інформація відсутня
ТОВ «Бюро кредитних історій «Датамайнінг груп»»	16.05.2008 р.	ЗАТ «Альфа – Банк»	Інформація відсутня

Джерело: складено авторами за офіційними сайтами БКІ України.

Більшість кредитних установ в Україні не поспішають ставати учасниками бюро і передавати до них позитивні дані про своїх клієнтів, оскільки передача інформації створює рівні умови щодо доступу до інформації про потенційних позичальників для всіх кредиторів і тим самим посилює конкуренцію і можливість втрати позитивних клієнтів внаслідок кращої пропозиції кредитних послуг з боку інших кредиторів. Експерти зазначають [348, с. 16], що у випадку володіння банком виключною

інформацією про своїх локальних клієнтів, він ніколи не погодиться обмінюватися нею, тому що це призведе до втрати прибутків та перетворення ринку в абсолютно конкурентний.

Таким чином, банки не поспішають обмінюватися кредитною інформацією, навіть за наявності певних переваг введення такої системи – зменшення ступеня «несприятливого відбору» та «морального ризику». В такому випадку буде виправданим запровадження обов'язкового механізму обміну кредитною інформацією. Таке політичне втручання може бути виправдане як захід антимонопольної політики – як один із важелів, покликаний стимулювати конкуренцію і приводити до досягнення відповідних результатів. Отже, на нашу думку, доцільно внести поправки до Закону України «Про організацію формування та обігу кредитних історій» щодо обов'язковості комерційних банків України бути користувачем не менше ніж одного бюро кредитних історій. Надалі еволюційним шляхом відбудеться інтеграція існуючих кредитних бюро, що забезпечить повномасштабний обмін кредитною інформацією і дозволить кредитору формувати повну картину про позичальника, тим самим знижуючи ризики за кредитними операціями [125].

## **5.2. Моделювання галузевого кредитного портфеля як інструменту вирішення проблеми кредитного раціонування для сільськогосподарських підприємств**

Кредитне раціонування призводить до недостатності фінансування підприємств окремих галузей економіки, у т.ч. аграрного сектору. Отже, особливої актуальності набуває створення теоретичної концепції, яка б дозволила пояснити основні причини цього явища і, як наслідок, розробити

ефективні управлінські засоби для протидії його негативного впливу на розвиток підприємств.

Переважає більшість науковців, які впродовж останніх десятиріч займалися цією проблематикою, акцентують увагу на інформаційній асиметрії як основній причині кредитного раціонування. Такий підхід, на наш погляд, є дискусійним, оскільки базується на методологічних засадах, що потребують уточнення.

Перебільшення значення інформаційної асиметрії є результатом недостатнього врахування таких базових принципів дослідження проблеми кредитного раціонування:

- кредит не є стандартизованим товаром, щодо якого має сенс дослідження ринкового механізму формування рівноважної ціни (кредитної ставки) за підсумками зведення попиту та пропозиції;

- кредитні ставки встановлюються за результатами індивідуальних домовленостей (в процесі переговорів) між позичальником та кредитором з урахуванням комплексу чинників; в окремий момент часу діапазон кредитних ставок для підприємств окремої галузі може бути досить широким;

- згідно з концепцією компромісу між ризиком та дохідністю між рівнем дохідності окремої кредитної операції та рівнем її ризику для кредитора існує пряма пропорційна залежність;

- кредитори мають обережне (негативне) ставлення до ризику, тому умова нейтрального ставлення кредиторів до ризику<sup>10</sup>, що використовується окремими науковцями в процесі дослідження проблеми кредитного раціонування, суперечить дійсності;

---

<sup>10</sup> Умова нейтрального ставлення до ризику відповідно до традиційних підходів теорії прийняття рішень та оцінювання ризику передбачає, що кредитор в процесі обґрунтування рішення про надання кредиту орієнтується виключно на математичне очікування дохідності (або інший результативний показник) і не враховує ризик.

- кредитор приймає рішення про надання кредиту, орієнтуючись на досягнення оптимальних співвідношень між ризиком та дохідністю свого кредитного портфеля;

- показником ризику кредитора є дисперсія дохідності кредитного портфеля, яку можливо оцінити за допомогою методичних підходів одного із засновників портфельної теорії Гаррі Марковіца [43, с. 104; 105].

Викладені базові принципи переорієнтовують з дослідження рівноваги кредитного ринку за умови нейтрального ставлення кредиторів до ризику на дослідження механізмів формування оптимального кредитного портфеля за умови обережного (негативного) ставлення кредитора до ризику. Така переорієнтація дослідження дозволила сформулювати гіпотезу, що основною причиною раціонування кредиту є намагання кредитора, який обережно ставиться до ризику, оптимізувати кредитний портфель, у зв'язку з чим:

- інформаційну асиметрію необхідно розглядати як чинник, що обмежує можливості такої оптимізації і, як наслідок, призводить до зменшення обсягів раціонування кредиту;

- зростання відсоткових ставок на кредитному ринку не є необхідною умовою раціонування кредиту (зростання ставок є чинником, що обмежує можливості оптимізації кредитного портфеля і призводить до зменшення обсягів раціонування кредиту).

Підтвердження істинності запропонованої гіпотези можна отримати за допомогою кількісної (символічної) моделі галузевого кредитного портфеля, яка побудована з урахуванням зазначених базових принципів.

У моделі використовуються вхідні та вихідні змінні, що характеризують найважливіші аспекти процесу портфельного кредитування.

Вхідними (зовнішніми) параметрами (змінними) моделі є:

- 1) параметри, що не контролюються кредитором (неконтрольовані змінні):

- рівень оподаткування прибутку кредитора та позичальників;

- обсяги обов'язкових резервів, що створює кредитор у зв'язку з наданням кредиту;

- обсяги виплат державних компенсацій, які передбачені у зв'язку із наданням кредиту підприємствам певної галузі;

- мінімальна безризикова дохідність в економіці (може розглядатися на рівні облікової ставки національного (центрального) банку);

- вартість (cost) коштів (кредитних ресурсів) для кредитора;

- обсяги потреби у кредиті для фінансування проектів позичальників;

- результати реалізації проектів позичальників, що розглядаються як випадкові величини і залежать від сценаріїв розвитку середовища, у якому ці проекти реалізуються;

- ймовірності сценаріїв розвитку середовища, у якому реалізуються проекти позичальників;

2) параметри, які частково знаходяться під контролем кредитора, але розглядаються як такі, що не можуть бути зміненими (не переглядаються):

- поточні витрати кредитора на здійснення скринінгу позичальників та проведення експертизи проектів, для реалізації яких надається кредит;

- достовірність результатів скринінгу та експертизи проектів позичальників;

- поточні операційні витрати кредитора, пов'язані з обслуговуванням наданих кредитів;

3) рішення (змінні, які повністю контролюються кредитором і можуть переглядатися) – склад кредитного портфеля – частки від загального обсягу наданих кредитів, що припадають на окремих позичальників.

Вихідними (внутрішніми) параметрами (змінними) моделі є:

1) дохідність кредитного портфеля;

2) дисперсія дохідності кредитного портфеля.

Показником (критерієм) ефективності може розглядатися один із наведених внутрішніх параметрів залежно від обраного підходу до

оптимізації моделі (відповідно другий показник розглядатиметься як результуюча змінна). Можливим є використання трьох альтернативних критеріїв оптимізації моделі галузевого кредитного портфеля:

- максимізації функції вибору для особи, що приймає рішення (для кредитора), з обережним ставленням до ризику (при цьому найпростішим є лінійний тип цієї функції) – але лише за відсутності інформаційної асиметрії (тому цей критерій є малопридатним для дослідження впливу інформаційної асиметрії);

- мінімізації дисперсії дохідності кредитного портфеля за умови встановлення обмеження щодо мінімального рівня дохідності;

- максимізації дохідності кредитного портфеля за умови встановлення обмеження щодо максимального значення дисперсії дохідності.

Останні два із наведених критеріїв оптимізації є аналогічними до тих, що використовувались Г. Марковіцем в процесі розв'язання задач оптимізації інвестиційних портфелів [299].

Модель галузевого кредитного портфеля можливо побудувати з різним ступенем деталізації і, відповідно, ступенем складності математичного апарату, що використовується для описання взаємозв'язку між наведеними змінними. Найбільш спрощений варіант моделі, який було побудовано з метою підтвердження істинності запропонованої гіпотези, має наступні характеристики:

1. Усі позичальники є підприємствами однієї галузі – сільсько-господарськими підприємствами.

2. Розглядається консолідований кредитор і так званий «одичний» кредит, який передбачає можливість надання позичальникам однієї умовної грошової одиниці, терміном на 1 рік з умовою повернення усієї основної суми боргу та сплати відсотків у момент погашення.

3. Усі кредити, що надаються, є незабезпеченими; виконання зобов'язань (виплата відсотків та погашення основної суми боргу) залежить виключно від результатів реалізації позичальниками тих проектів,

фінансування яких здійснюється за рахунок кредиту (для спрощення моделі передбачено, що усі проекти позичальників на 100% фінансуються за рахунок кредиту).

4. Усі проекти позичальників, що потребують кредитного фінансування, поділено на декілька груп, кожна із яких характеризується специфічними результатами – має певне сподіване значення (математичне очікування) та дисперсію внутрішньої норми дохідності (*IRR*).

5. Припускається, що результати проектів позичальників залежать від сценаріїв розвитку середовища, у якому ці проекти реалізуються (розглядається 5 сценаріїв: песимістичний, помірно песимістичний, помірний, помірно оптимістичний та оптимістичний, для кожного із яких задано ймовірність настання). Приклад гіпотетичного розподілу результатів для окремих груп проектів позичальників ілюструє табл. 5.3.

Таблиця 5.3

**Результати реалізації проектів позичальників (гіпотетичні дані)**

Сценарій	Ймовірність сценарію	Внутрішня норма дохідності проекту, %					
		1 група	2 група	3 група	4 група	5 група	6 група
Песимістичний	0,15	2,5	-0,5	-6,5	-11,5	-20,0	-30,0
Помірно песимістичний	0,25	2,0	7,5	9,0	10,0	10,0	7,5
Помірний	0,4	0,5	9,5	19,5	23,5	30,0	36,0
Помірно оптимістичний	0,15	0,0	20,0	27,5	34,0	40,0	47,5
Оптимістичний	0,05	-1,5	28,0	36,0	44,5	50,0	72,0

Джерело: складено авторами.

6. Оскільки усі позичальники є підприємствами однієї галузі, то зазначені сценарії вважаються спільними (наскрізними) для усіх груп проектів і обумовлюють значення математичного очікування та дисперсії *IRR* для кожної групи. Результати обчислень за формулами (1) та (2) наведено у стопч. 1-3 табл. 5.4:

$$E(IRR) = \sum_{i=1}^n IRR_i \cdot \Pr(IRR_i) \quad (5.1)$$

$$\sigma^2_{IRR} = \sum_{i=1}^n (IRR_i - E(IRR))^2 \cdot \Pr(IRR_i), \quad (5.2)$$

де  $E(IRR)$  – математичне очікування (сподіване значення) дискретної випадкової величини внутрішньої норми дохідності проекту ( $IRR$ ) позичальника;

$\sigma^2_{IRR}$  – дисперсія дискретної випадкової величини  $IRR$ ;

$n$  – кількість можливих значень дискретної випадкової величини  $IRR$  (у даній спрощеній моделі – кількість можливих сценаріїв розвитку середовища, у якому реалізуються проекти позичальників,  $n = 5$ );

$\Pr(IRR_i)$  – ймовірність отримання кожного з можливих значень  $IRR$  (у даній моделі – ймовірність реалізації кожного з можливих сценаріїв розвитку середовища).

Таблиця 5.4

**Вихідні показники моделі кредитного портфеля за відсутності інформаційної асиметрії (відповідно до гіпотетичних даних табл. 5.3)**

Група проектів позичальників	Математичне очікування IRR проектів, %	Стандартне відхилення IRR проектів, %	Потреба у кредиті, ум. грош. од.	Можлива ефективна ставка за кредитом, %*
1	2	3	4	5
1	1,0	1,07	0,05	1,22**
2	10,0	7,03	0,07	12,20
3	15,0	11,49	0,18	18,29
4	17,5	15,23	0,35	21,54
5	20,0	20,25	0,25	24,39
6	22,5	27,55	0,10	27,44
Усього	×	×	1,00	×

\* – з урахуванням рівня оподаткування прибутку позичальників – 18%;

\*\* – позичальники 1-ї групи потребують пільгового кредитування.

Джерело: складено авторами.

7. Показники потреби у кредиті для окремих груп проектів (див. стопч. 4 табл. 5.4) у ситуації одиничного кредиту можуть одночасно

розглядатися і як відносні показники, що характеризують структуру цієї потреби, а також структуру нераціонального кредитного портфеля позичальника. Аналогічно, абсолютний показник скоригованого чистого операційного прибутку (*net operating profit less adjusted taxes, NOPLAT*) кредитора, що утворюється у зв'язку з наданням кредиту, у випадку одиничного кредиту може одночасно розглядатися і як відносний показник дохідності кредитної операції.

8. Відсоткова (процентна) ставка за кредитом встановлюється для кожної групи проектів і відповідає сподіваному значенню *IRR*, скоригованому на ефект податкової економії для позичальника внаслідок здійснення фінансових витрат, згідно з формулою (3). У моделі передбачено умову, що позичальник не погоджується на отримання кредиту, якщо вартість (*cost*) залучених коштів перевищує значення математичного очікування *IRR* (як відомо, вартість позикових коштів повинна враховувати ефект податкової економії, що виникає у зв'язку з фінансовими витратами позичальника) – результат для вищенаведених гіпотетичних даних згідно з формулою (3) див. у стопч. 5 табл. 5.4:

$$r = \frac{E(IRR)}{(1 - Tax)}, \quad (5.3)$$

де *r* – можлива ефективна ставка за кредитом, що надається для фінансування проекту певної групи;

*E(IRR)* – математичне очікування *IRR* проектів певної групи;

*Tax* – середній рівень оподаткування прибутку позичальників.

9. Результати кредитної операції для кредитора (див. табл. 5.5) не є тотожними до результатів проектів позичальників, але залежать від них у випадку реалізації несприятливих сценаріїв розвитку середовища, для яких *IRR* нижче, ніж математичне очікування.

Якщо реалізуються сценарії, для яких *IRR* вище ніж математичне очікування, то результатом для кредитора є різниця між сумою отриманих відсотків за кредитом та операційних витрат, а також податку на прибуток,

що утворюється; для спрощення моделі результати кредитної операції розглядаються без урахування втрат, пов'язаних із створенням обов'язкових резервів:

$$N = \begin{cases} (IRR_i - c) \cdot (1 - Tax), & IRR_i \leq 0 \\ IRR_i - c \cdot (1 - Tax), & 0 < IRR_i < E(IRR), \\ (r - c) \cdot (1 - Tax), & IRR_i \geq E(IRR) \end{cases} \quad (5.4)$$

де  $N$  – результат кредитування проекту, що належить до певної групи – скоригований чистий операційний прибуток ( $NOPLAT$ ) кредитора, що утворюється у зв'язку з наданням кредиту;

$c$  – поточні витрати кредитора, пов'язані із здійсненням кредитної операції.

Спрощена модель галузевого кредитного портфеля дозволяє також врахувати засоби державного втручання у процес кредитування у формі компенсації відсоткової (процентної) ставки або гарантування повернення кредиту, що передбачає відповідне коригування формули (5.4).

Таблиця 5.5

### Результати кредитора у випадку відсутності інформаційної асиметрії\*

Показник	Ймовірність сценарію	Проекти, що кредитуються					
		1 група	2 група	3 група	4 група	5 група	6 група
1	2	3	4	5	6	7	8
1. Результат кредитора для можливих сценаріїв:							
песимістичного	0,15	0,002	-0,012	-0,062	-0,103	-0,172	-0,254
помірно песимістичного	0,25	0,002	0,067	0,082	0,092	0,092	0,067
помірного	0,4	-0,003	0,087	0,142	0,167	0,192	0,217
помірно оптимістичного	0,15	-0,008	0,092	0,142	0,167	0,192	0,217
оптимістичного	0,05	-0,021	0,092	0,142	0,167	0,192	0,217
2. Математичне очікування	×	-0,003	0,068	0,096	0,108	0,112	0,109
3. Стандартне відхилення	×	0,005	0,035	0,071	0,094	0,127	0,165

\* наведені показники у випадку одиничного кредиту можуть розглядатися одночасно і як абсолютні, в умовних грошових одиницях, і як відносні

Довідково: рівень поточних витрат кредитора розглядається постійним – 1%.

Джерело: складено авторами.

10. Інформаційна асиметрія для кредитора проявляється у невизначеності щодо виконання позичальником зобов'язань за кредитом; усунути цю невизначеність за допомогою наявних засобів кредитора (скринінг, експертиза бізнес-планів позичальника тощо) можливо лише частково.

Необхідність усунення невизначеності у випадку інформаційної асиметрії обумовлює додаткові поточні витрати для кредитора у порівнянні з ситуацією відсутності інформаційної асиметрії.

Під час оцінювання результатів кредитора в умовах інформаційної асиметрії використовується принцип обачливості, відповідно до якого враховуються найгірші із можливих результатів реалізації проектів позичальників для тієї частини кредитного портфеля, що обтяжена невизначеністю (тобто для тієї частки кредитів, для якої вважається неможливим достовірно встановити платоспроможність позичальників – ця частка кредитів виділяється в окрему групу з власним математичним очікуванням та дисперсією *IRR*).

11. Дохідність галузевого кредитного портфеля ( $y$ ) обчислюється як середньозважений результат кредитування проектів позичальників:

$$y = \sum_{i=1}^k N_i \cdot X_i, \quad (5.5)$$

де  $N_i$  – результат кредитування проекту, що належить до певної групи;

$X_i$  – частка кредитів, що надаються для фінансування проектів певної групи, у галузевому кредитному портфелі;

$k$  – кількість груп проектів, що кредитуються.

12. Дисперсія дохідності кредитного портфеля кредитора обчислюється з урахуванням значень коваріації дохідностей (результатів кредитора) для окремих груп проектів позичальників, що передбачає обчислення коваріаційної матриці:

$$\sigma^2 = \sum_{i=1}^k X_i^2 \sigma_i^2 + 2 \sum_{i=1}^{k-1} \sum_{j=i+1}^k X_i X_j \sigma_{ij}, \quad (5.6)$$

де  $\sigma^2$  – дисперсія дохідності кредитного портфеля;

$\sigma_i^2$  – дисперсія дохідності кредитування проектів окремої групи;

$k$  – кількість груп проектів, що кредитуються;

$X$  – частка кредитів, які надано для фінансування проектів окремої групи, у кредитному портфелі;

$\sigma_{ij}$  – коваріація дохідностей кредитування проектів двох окремих груп.

Формулу (6) у матричному вигляді можна записати таким чином:

$$\sigma^2 = \mathbf{X} \mathbf{Y} \mathbf{X}^T, \quad (5.7)$$

де  $X$  – вектор-рядок часток кредитів, які надано для фінансування проектів окремої групи, у кредитному портфелі;

$Y$  – коваріаційна матриця,  $(i,j)$ -й елемент якої дорівнює  $\sigma_{ij}$  (ця матриця є симетричною, у її діагоналі – дисперсії дохідностей кредитування проектів окремої групи);

$X^T$  – транспонований вектор-рядок  $X$  [104, с. 480].

Спрощена модель галузевого кредитного портфеля є моделлю квадратичного програмування, яку можливо оптимізувати:

а) за критерієм мінімізації дисперсії дохідності ( $\sigma^2$ ) із додержанням системи обмежень:

$$\begin{cases} y \geq y_{\min} \\ \sum_{i=1}^k X_i = 1, \\ X_i \geq 0 \end{cases} \quad (5.8)$$

де  $y$  – дохідність галузевого кредитного портфеля;

$y_{\min}$  – гранична (мінімальна) дохідність портфеля;

$k$  – кількість груп проектів, що кредитуються;

$X_i$  – частка кредитів, що надаються для фінансування проектів певної групи, у галузевому кредитному портфелі.

б) за критерієм максимізації дохідності ( $y$ ) із додержання аналогічної системи обмежень – див. формулу (5. 8) – в якій відрізнятиметься перша нерівність:

$$\sigma^2 \leq \sigma_{\max}^2, \quad (5.9)$$

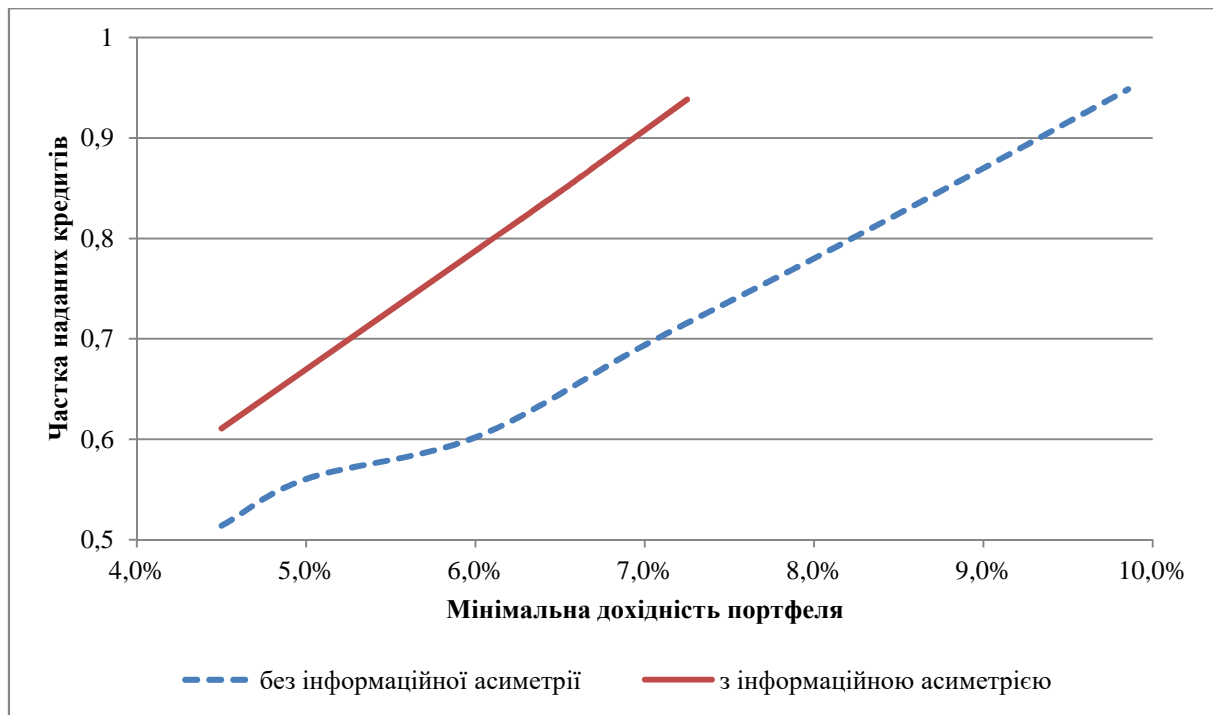
де  $\sigma^2$  – дисперсія дохідності галузевого кредитного портфеля;  
 $\sigma_{\max}^2$  – гранична (максимальна) дисперсія дохідності портфеля.

Оптимізацію цієї моделі для обох зазначених критеріїв можливо здійснити із застосуванням методу узагальненого приведенного градієнта (обобщенного приведенного градиента, ОПГ; *generalized reduced gradient method*) зокрема за допомогою засобу *Excel* «Поиск решения» (*Solver*) [104, п. 7.9].

За результатами оптимізації змодельованого кредитного портфеля у ситуації відсутності державного втручання можна зробити такі висновки щодо обсягів кредитного раціонування:

1. Якщо застосовується критерій мінімізації дисперсії дохідності кредитного портфеля ( $\sigma^2$ ) за умови встановлення обмеження щодо мінімального рівня його дохідності ( $y_{\min}$ ), то:

а) як у випадку відсутності інформаційної асиметрії, так і у випадку її наявності значення  $\sigma^2$  оптимізованого кредитного портфеля зростає із збільшенням  $y_{\min}$ , при цьому також зростає частка задоволення потреби кредиторів – таким чином, посилення обмеження оптимізації (зростання  $y_{\min}$ ) за інших незмінних умов призводить до зменшення обсягів кредитного раціонування, що ілюструє рис. 5.2.;



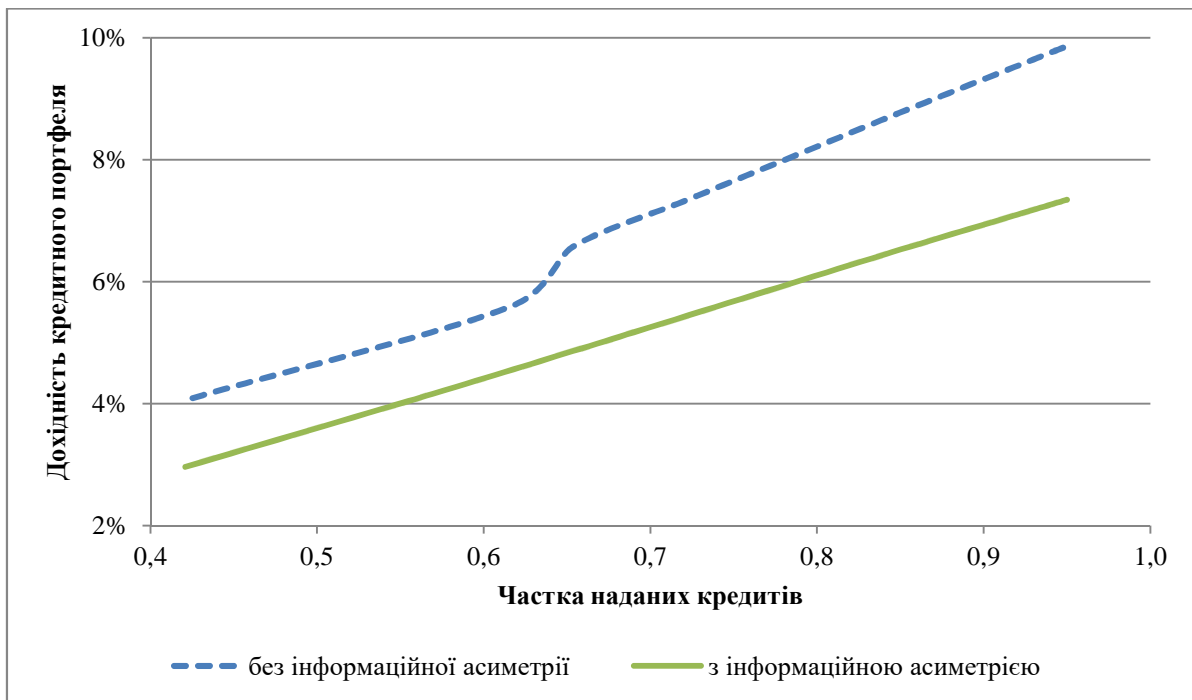
**Рис. 5.2. Залежність обсягів надання кредиту від величини мінімальної доходності кредитного портфеля, що задається як обмеження в процесі оптимізації (побудовано авторами)**

б) у випадку інформаційної асиметрії кредитор має менше можливостей щодо мінімізації  $\sigma^2$ , оскільки застосування принципу обережності призводить до зниження оцінки сподіваної доходності кредитного портфеля і, як наслідок, посилення обмеження оптимізації (тобто одне й те саме значення  $y_{min}$  обумовлює отримання за результатами оптимізації меншого значення  $\sigma^2$  за відсутності інформаційної асиметрії, ніж у випадку її наявності). З цього випливає, що у випадку інформаційної асиметрії оптимізований кредитний портфель буде менш раціональним, ніж аналогічний портфель за відсутності інформаційної асиметрії;

в) знаходження оптимального розв'язку для моделі кредитного портфеля є можливим лише у випадку, якщо  $y_{min}$  суттєво не перевищує значення доходності кредитного портфеля, що не є оптимізованим (тобто такого, що задовольняє усі потреби позичальників і не передбачає раціонування кредиту). Причому для випадку інформаційної асиметрії це

граничне значення виявляється меншим, ніж для випадку її відсутності (за умови еквівалентності потреб позичальників в обох випадках).

2. Якщо застосовується критерій максимізації дохідності кредитного портфеля ( $y$ ) за умови встановлення обмеження щодо максимального значення його дисперсії ( $\sigma^2_{min}$ ), то у цілому спостерігаються аналогічні результати – у випадку інформаційної асиметрії оптимізований кредитний портфель, який дозволяє забезпечити певний рівень дохідності, буде менш раціональним, ніж аналогічний портфель за відсутності інформаційної асиметрії (див. рис. 5.3). Відмінність оптимізації за даним критерієм полягає у тому, що із збільшенням  $\sigma^2_{min}$  (за інших незмінних умов) дохідність оптимізованого портфеля буде зростати до певного значення, яке є більшим для ситуації відсутності інформаційної асиметрії, ніж для ситуації її наявності.



**Рис. 5.3. Залежність дохідності оптимізованого кредитного портфеля від частки наданих кредитів, яка, в свою чергу, зростає у випадку послаблення обмеження щодо максимального значення дисперсії дохідності портфеля ( $\sigma^2_{min}$ ) (побудовано авторами)**

Таким чином, побудована модель кредитного портфеля для підприємств окремої галузі у цілому підтверджує висунуту гіпотезу.

Запропонована спрощена модель галузевого кредитного портфеля також дозволяє обрати такі засоби державного втручання у процеси кредитування підприємств окремої галузі (зокрема сільськогосподарських) за умов інформаційної асиметрії та кредитного раціонування, які б дозволили отримати максимальний ефект у розрахунку на одиницю коштів, що витрачаються на його досягнення. Тобто обрати найбільш ефективний засіб державного впливу для подолання негативної дії кредитного раціонування на діяльність сільськогосподарських підприємств.

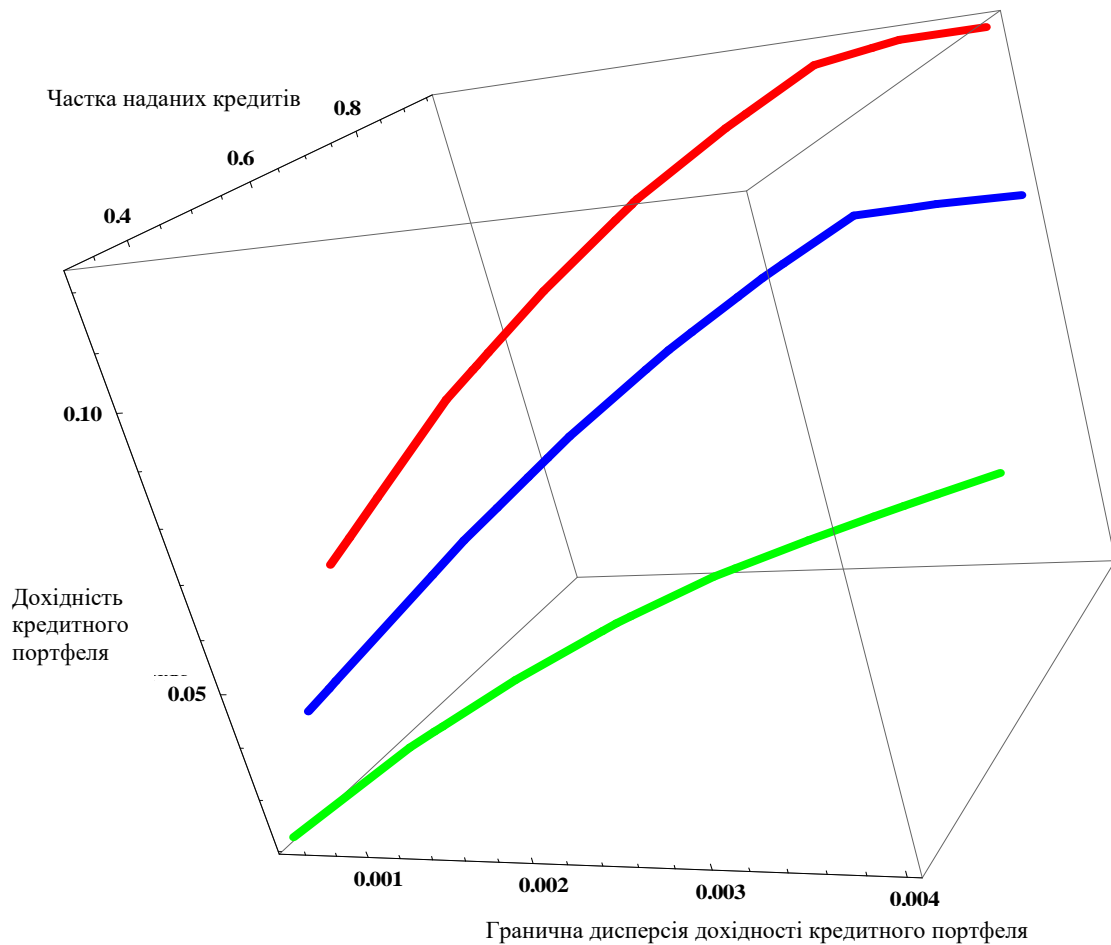
Розв'язання цієї задачі передбачає, по-перше, попередній відбір альтернативних засобів державного впливу; по-друге, визначення критерію ефективності – такого показника (або системи показників), що може бути основою вибору кращого методу державного впливу.

З огляду на накопичений світовий досвід основними альтернативними засобами державного впливу на процес кредитування сільськогосподарських підприємств є компенсація відсоткової ставки за кредитом та гарантування повернення основної суми боргу.

Якщо для ілюстрації вибору найкращого засобу державного впливу використовувати побудовану модель галузевого кредитного портфеля, то це передбачає необхідність розгляду результатів (ефектів) застосування цих засобів з позиції інтересів консолідованого кредитора за умови орієнтації на одну з двох можливих цільових функцій у процесі оптимізації його портфеля.

Результати оптимізації змодельованого кредитного портфеля за критерієм максимізації його дохідності з урахуванням обмеження щодо максимальної дисперсії цієї дохідності дозволяють зробити такі висновки щодо ефективності двох основних засобів державного впливу на процес кредитування сільськогосподарських підприємств за умов інформаційної асиметрії:

1) обидва засоби державного впливу дають змогу однаково і майже повністю усунути негативні ефекти кредитного раціонування, які спостерігаються за умов інформаційної асиметрії у випадку невтручання держави. Це ілюструє рис. 5.4 (частка наданих кредитів наближається до одиниці, незадоволеними залишаються лише окремі позичальники, у яких проекти, що потребують фінансування, є достовірно збитковими і не мають соціальної значущості);



- у випадку компенсації відсоткової ставки
- у випадку гарантування повернення основної суми боргу
- без втручання держави

**Рис. 5.4. Параметри оптимізованого портфеля кредитів, наданих сільськогосподарським підприємствам консолідованим кредитором, відповідно до гіпотетичних даних побудованої моделі (побудовано авторами).**

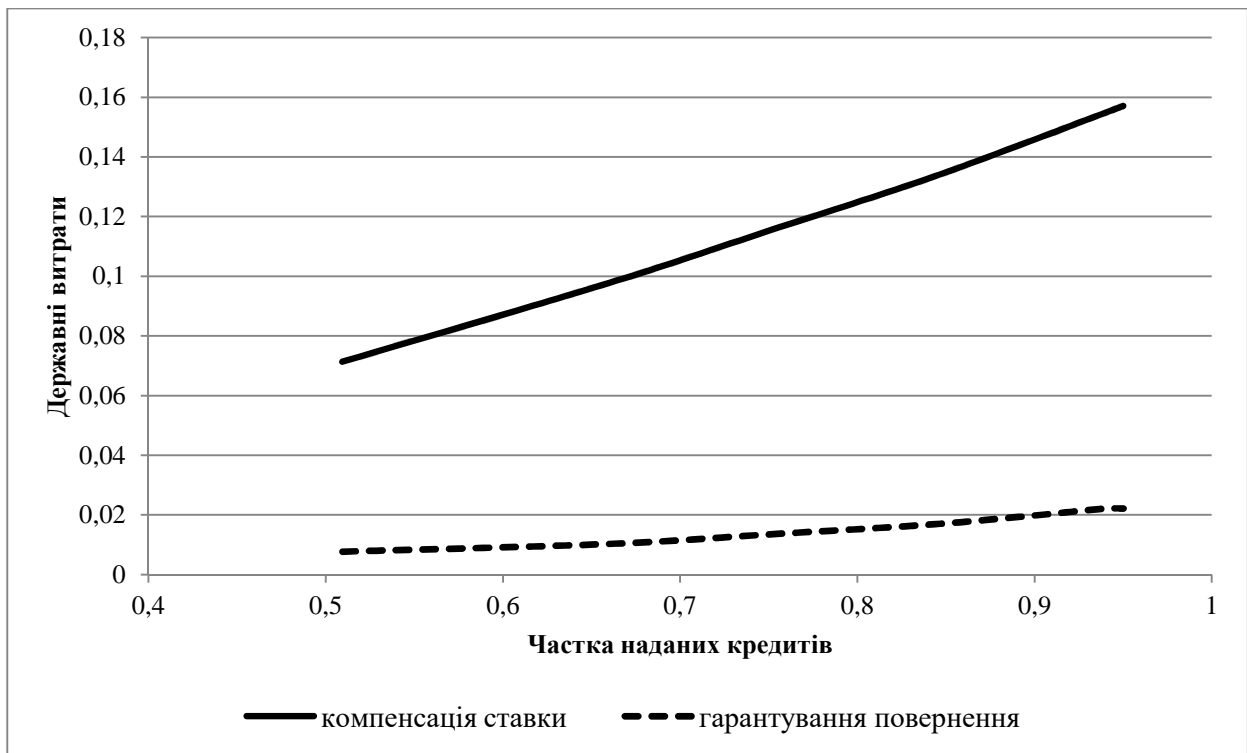
2) обидва засоби державного впливу дозволяють суттєво підвищити дохідність кредитного портфеля для позичальника порівняно з ситуацією невтручання держави;

3) вплив держави за допомогою компенсації відсоткової ставки забезпечує кредитору значно вищу дохідність кредитного портфеля у порівнянні з ситуацією впливу за допомогою гарантування повернення основної суми боргу, якщо розглядати однакові параметри моделі для обох цих ситуацій.

Хоча проведені дослідження свідчать про явну перевагу такого засобу державного впливу на процес кредитування сільськогосподарських підприємств як компенсація відсоткової ставки за кредитом, остаточний висновок щодо вибору кращого засобу впливу не є очевидним. Для його формулювання необхідно дослідити не лише ефективність кредитування з позиції інтересів кредитора, але й з позиції інтересів усіх учасників процесу фінансування сільськогосподарських підприємств. Особливо актуальним є дослідження результативності засобів державного впливу з позиції інтересів самої держави, на яку фактично покладаються функції фінансового донора.

Оптимізація змодельованого галузевого кредитного портфеля за критерієм максимізації його дохідності з урахуванням обмеження щодо максимальної дисперсії цієї дохідності дозволила оцінити державні витрати на реалізацію двох основних засобів впливу на процес кредитування сільськогосподарських підприємств за умов інформаційної асиметрії.

Як свідчать результати оптимізації (див. рис. 5.5) державні витрати щодо такого засобу державного впливу на процес кредитування сільськогосподарських підприємств, як гарантування повернення основної суми боргу за кредитом, є суттєво меншими у порівнянні з витратами на компенсацію відсоткової ставки.



**Рис. 5.5. Державні витрати щодо реалізації двох основних засобів впливу на процес кредитування сільськогосподарських підприємств (відповідно до гіпотетичних даних побудованої моделі галузевого кредитного портфеля) (побудовано авторами)**

Це дозволяє зробити висновок про доцільність надання переваги саме гарантуванню повернення кредиту (у порівнянні з компенсацією відсоткової ставки) за умов, коли держава переживає період фінансово-економічної кризи, а також підтверджує актуальність створення у складі ФКС аграрного сектору спеціалізованого державного гарантійного фонду (гарантійної компанії), яка б дозволила реалізувати відповідний механізм державного впливу на процес кредитування сільськогосподарських підприємств.

### **5.3. Концепція розвитку системи мікрокредитування фермерських господарств та домогосподарств у сільській місцевості**

Фермерські господарства та домогосподарства в сільській місцевості здійснюють значний внесок у сільське господарство України. На кінець 2013 р. в Україні їх кількість становила 14,2 млн та 40,9 тис. од. відповідно. В структурі сільськогосподарських угідь України вони займали відповідно 36,2% та 10,7%. Їх частка у валовій продукції сільського господарства в 2013р. становила 53,6%, що підтверджує їх вагомий внесок у виробництво сільськогосподарської продукції.

Світовий досвід західних країн засвідчує, що основним постачальниками кредитних ресурсів для малих та середніх підприємств є кредитні кооперативні установи. Особливо цей досвід цінний в умовах значного дефіциту бюджетних коштів в Україні.

Кредитні спілки є життєздатним інституційним типом для сільського мікрофінансування: вони можуть спиратися на сто п'ятдесятирічний досвід роботи в сільських та міських районах, і, дійсно, є номером один щодо забезпечення мікрофінансування.

Основною порівняльною перевагою кредитних кооперативних установ є їх здатність обслуговувати велику кількість вкладників і використовувати їх заощадження для забезпечення диверсифікованого діапазону кредитів окремим членам. Іншим ключовим аспектом є їх здатність стабільно досягати широти охоплення, а також значної глибини відповідно до пропозиції середнього розміру накопичувального вкладу і кредиту, а також їх розподілу.

Крахнен Й. і Р. Шмідт стверджують, що особливості володіння і структури управління кредитних кооперативних установ, як правило, забезпечують привілеї вкладників над інтересами власників і позичальників,

що призводить до орієнтованої на безпеку політики, яка жертвує прибутковістю та ефективністю [285].

На сьогодні в Україні кредитні кооперативні інститути представлені кредитними спілками та об'єднаними кредитними спілками, які діють на підставі Закону України «Про кредитні спілки» [63].

Елементи системи кредитної кооперації визначені в Концепції розвитку системи кредитної кооперації [84], в якій особлива увага приділяється створенню дво-, трирівневої системи кооперації в Україні. Зокрема, йдеться про необхідність створення другого рівня кредитної кооперативної системи, представленого кооперативними банками та об'єднаними кредитними спілками, що забезпечують для кредитних спілок можливість доступу до необхідних кредитних ресурсів як шляхом їх перерозподілу у межах системи, так і залучення ресурсів ззовні. На сьогодні другий рівень кредитної кооперації представлений тільки сімома об'єднаними кредитними спілками. В цілому можна зазначити, що на сьогодні здебільшого не вдалося реалізувати положення зазначеної концепції на рівні законодавства й відповідних урядових рішень. Зокрема, в Україні не створено жодного кооперативного банку. Не були внесені запропоновані зміни до законодавчих актів України, а саме Закону України «Про кредитні спілки». Зокрема, щодо: надання права набуття членства в кредитній спілці суб'єктам малого підприємництва та фермерським господарствам з установленням асоційованого членства, що дає можливість отримувати послуги кредитної спілки, але не дає права на участь у її управлінні; доповнення переліку видів фінансових послуг, які кредитні спілки можуть надавати своїм членам з оплати за їх дорученням товарів (робіт, послуг) та факторингу; надання кредитним спілкам права придбавати іпотечні цінні папери, перелік яких встановлюється уповноваженим органом державного регулювання. Пропозиція щодо можливості здійснювати прийом вкладів від членів кредитних спілок та видачу їм кредитів в іноземній валюті, на нашу думку, є недоречною. Події 2008-2009 рр. виявили негативні наслідки масштабного

кредитування в іноземній валюті населення України, яке отримує доходи в основному в національній валюті. Частка кредитів населенню в іноземній валюті в 2008 р. становила близько 80% (особливо по автокредитах та іпотечних кредитах), частка кредитів в іноземній валюті в усьому кредитному портфелі – 59%, тоді як в Польщі всього 27% . При значному знеціненні національної валюти в 2008 р. (на 52%) більшість українців неспроможні розраховуватися по свої валютних кредитних зобов'язаннях перед банками, що призвело до зростання частки проблемних кредитів (56 %) [47].

Недоліком існуючої концепції є те, що вона передбачає можливість бути засновниками кооперативних банків тільки для кредитних спілок, тим самим встановлюючи штучне обмеження джерел залучення коштів.

Неспроможність концепції підтверджує також той факт, що кредитні спілки так і не набули значного розвитку в сільській місцевості. Це підтверджує незначна частка кредитів, наданих особистим селянським та фермерським господарствам. На кінець 2012 р. вона становила 7,8%. Причина частково полягає в тому, що учасниками кредитних спілок можуть бути тільки фізичні особи, що залишає поза увагою фермерські господарства.

Як показує досвід інших країн, розвиток кредитної кооперації в сільській місцевості, в тому числі і для сільськогосподарського виробництва неможливий без активної підтримки держави. Але всупереч цьому досвіду чинні вітчизняні закони щодо кредитної кооперації не передбачають дієвої підтримки з боку держави.

З огляду на важливість для розвитку аграрного сектору економіки фермерських господарств та домогосподарств у сільській місцевості вважаємо за необхідне розробити нову концепцію розвитку їх мікрокредитування на заміну діючій концепції розвитку системи кредитної кооперації, реалізація якої фактично не відбулася. Ця концепція розроблена згідно з Державною цільовою програмою розвитку українського села на період до 2015 р. [45] та Концепцією розвитку системи кредитної кооперації

[84], Законом України «Про кооперацію» [62]. Зокрема, ключовими параметрами концепції є: загальні положення; мета, основні принципи та напрями розвитку системи мікrokредитування; структура системи мікrokредитування. Розглянемо їх більш детально.

### **Загальні положення:**

Фермерські господарства та домогосподарства у сільській місцевості здійснюють значний внесок в сільське господарство України. Вони займають в структурі сільськогосподарських угідь України майже 50%, а також виробляють більше половини ВВП сільського господарства. З іншого боку, як зазначено у Дослідженні середовища ведення бізнесу та результатів діяльності підприємств, яке було проведено ЄБРР та Світовим банком протягом 2005-2008рр., доступ до фінансування становить велику перешкоду для діяльності МСП в Україні.

Кредитні кооперативні інститути є оптимальним інституційним типом для сільського мікrokредитування. Проте існуючі кредитні кооперативні інститути – кредитні спілки – не набули значного розвитку в сільській місцевості і зокрема не відіграють значної ролі в забезпеченні мікrokредитування дрібних сільськогосподарських товаровиробників. В той же час світова практика засвідчує, що саме кредитні кооперативні інститути є найбільш придатними щодо надання фінансової підтримки фермерським господарствам та домогосподарствам в сільській місцевості, тобто тим, які не є пріоритетними клієнтами для банків. До того ж розширення їхньої діяльності сприяє поступовому збільшенню конкуренції на фінансовому ринку, що позитивно позначається на якості та ціні фінансових послуг.

### **Мета, основні принципи та напрями розвитку системи мікrokредитування:**

Основною метою впровадження концепції є підвищення доступу фермерських господарств та домогосподарств в сільській місцевості до

кредитування через розвиток кредитної кооперативної системи та гарантійної установи.

Реалізація концепції повинна ґрунтуватися на таких принципах, в частині розвитку кредитної кооперативної системи згідно із Законом України «Про кооперацію»:

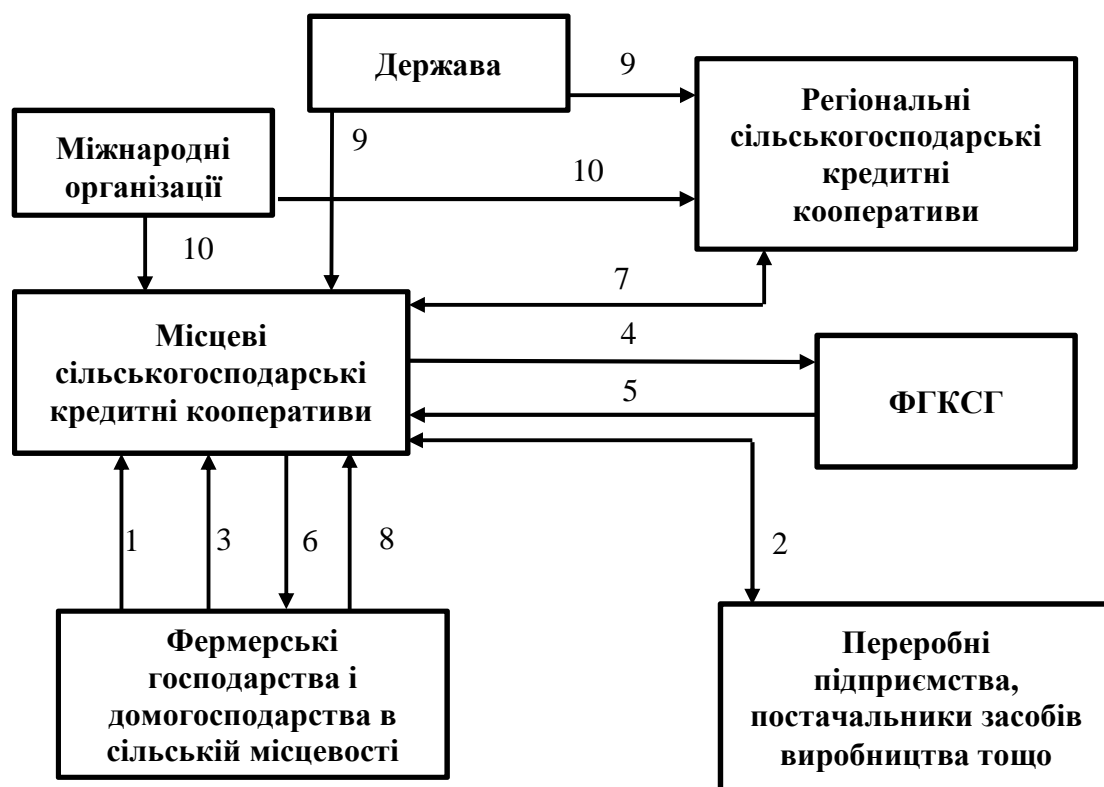
- добровільності вступу та безперешкодного виходу з кооперативної організації;
- соціальної справедливості, взаємодопомоги та співробітництва;
- рівного права голосу під час прийняття рішень (один член кооперативу – один голос);
- вільного вибору напрямів і видів діяльності;
- демократичного контролю за діяльністю кооперативних організацій та їх посадових осіб з боку членів кооперативних організацій;
- безпосередньої участі членів кооперативної організації у її діяльності.

У частині розвитку гарантійної установи концепція має базуватися на принципах:

- фінансової сталості (установа повинна сама себе окупувати);
- кредитної додатковості (установа повинна забезпечити приріст кредитування);
- економічної додатковості (переливи технологій і знань, зростання прибутку, зайнятості);
- рівноваги між додатковістю і сталістю.

### **Структура системи мікrokредитування:**

#### **1.1. Графічна модель (рис. 5.6).**



**Рис. 5.6. Графічна модель системи мікрокредитування фермерських господарств та домогосподарств у сільській місцевості (власна розробка авторів).**

## 1.2. Основні операції

1. Вступ до кооперативу.
2. Вступ до кооперативу на умовах асоційованого членства.
3. Надання необхідних документів для отримання кредиту та гарантії.

Оформлення переказного векселя.

4. Надсилання заявки з проханням надати гарантію та необхідні документи щодо позичальника з метою оцінювання ризику для ФГКСГ. Акцептування переказного векселя та передача його для авальювання ФГКСГ.

5. Повідомлення про надання гарантії сільськогосподарському кредитному кооперативу. Авальювання переказного векселя.

6. Надання кредиту. Передача авальюваного переказного векселя.

7. Участь місцевих сільськогосподарських кредитних кооперативів в об'єднаних регіональних сільськогосподарських кредитних кооперативах.

8. Виконання зобов'язань за кредитом.

9. Виділення коштів із державного бюджету для підтримки діяльності сільськогосподарських кредитних кооперативів та цільового фінансування державного замовлення.

10. Технічна, консультаційна та фінансова допомога міжнародних організацій в створенні та розвитку діяльності сільськогосподарських кредитних кооперативів.

### **1.3. Ланки моделі:**

#### **1.3.1. Фермерські господарства та домогосподарства в сільській місцевості.**

Фермерські господарства та домогосподарства в сільській місцевості мають обмежений доступ до фінансування через відсутність зацікавленості до них з боку банків внаслідок ряду факторів, зокрема останні переважно не ведуть бухгалтерську звітність, не мають кредитної історії та застави, через що банки не можуть оцінити кредитний ризик стандартними способами. Банки не зацікавлені та не мають достатніх можливостей для розробки спеціалізованого інструментарію щодо оцінки мікrokредитування в сільському господарстві. До того ж фермерські господарства та домогосподарства в сільській місцевості: уразливі і мають низький рівень доходу та якості продукції; географічно розпорошені і часто знаходяться у віддалених районах; їх взаємодія з філіями банків дуже обмежена; підпадають під вплив сезонних та галузевих факторів, які спричиняють ризики; не мають базової фінансової грамотності, щоб мінімізувати ці ризики.

Останніми роками діяльність з фінансової грамотності набула значного розвитку в країнах світу. Підвищення рівня фінансової грамотності забезпечує не тільки стабільність фінансового сектору та зростання рівня відповідальності споживачів, а також дозволяє збалансувати зростаючу потребу у фінансових ресурсах.

З метою активізації цієї ланки необхідно за підтримки таких міжнародних організацій, як USAID, IFC, ФАО впровадити проект щодо підвищення фінансової грамотності фермерських господарств і домогосподарств у сільській місцевості.

Мета проекту – забезпечення стабільності сільськогосподарського виробництва, зростання доходів товаровиробників та поліпшення якості життя в сільській місцевості завдяки підвищенню фінансової грамотності фермерських господарств і домогосподарств у сільській місцевості.

Для цього необхідно запровадити такі ініціативи:

1. *Програми* управління власними та залученими фінансовими ресурсами для фермерських господарств і домогосподарств в сільській місцевості. Реалізацію програми необхідно здійснювати за такими напрямками:

- *особливості кредитування.* Питання для обговорення: критерії вибору кредитора; строки, методи надання кредиту; форми забезпечення кредиту (особливості застави майбутнього врожаю, використання аграрних розписок); оцінка кредитоспроможності; плата за кредит та способи його погашення; оформлення кредитного договору та договору застави (на що потрібно звернути увагу); супроводження кредиту. Способи здешевлення кредитної підтримки через механізм компенсації процентної ставки за банківськими кредитами та лізинговими договорами. Особливості кредитної підтримки з боку кредитних спілок. Схеми фінансування ланцюга створення доданої вартості за рахунок підприємств харчової промисловості, трейдерів сировини та готової продукції. Можливості отримання мікрокредитування через міжнародні фінансово-кредитні установи, зокрема Європейський банк реконструкції та розвитку;

- *особливості аграрного страхування.* Питання, які можуть бути запропоновані для вирішення: ризики, що загрожують сільськогосподарському виробництву – виробничі, цінові, операційні; управління ризиками – основні стратегії (зменшення, уникнення, передача,

прийняття); необхідність та привабливість агрострахування; форми державної підтримки – здешевлення премії, перестрахування, адміністрування; основні елементи програми агрострахування; можливі варіанти страхових продуктів; визначення ризиків по страхових продуктах; страхові продукти, які підлягають субсидуванню; укладання договорів страхування та подання пакета документів для одержання субсидії; особливості підтвердження факту настання страхового випадку; формування пакета документів для отримання страхового відшкодування.

- *особливості податкового регулювання.* Уявлення про податки та систему оподаткування в Україні; вибір системи оподаткування для фермерських господарств та сільських домогосподарств; Реєстрація платниками податків у контролюючих органах; особливості та переваги реєстрації платником ПДВ; особливості складання та подання звітності до контролюючих органів; плата за землю; податок на нерухоме майно; єдиний податок; збір за провадження деяких видів підприємницької діяльності; оподаткування доходів фізичних осіб; податкова знижка; податкова соціальна пільга; сутність механізму податкової підтримки сільськогосподарського виробництва;

- *бюджетна підтримка.* Програми державної підтримки сільських домогосподарств – дотації за утримання молодняка ВРХ, часткове відшкодування фізособам витрат на закупівлю установки індивідуального доїння тощо. Програми державної підтримки фермерських господарств – надання кредитів фермерським господарствам, підтримка сільськогосподарських обслуговуючих кооперативів, часткове відшкодування вартості будівництва нових тепличних комплексів, розвиток виноградарства, садівництва та хмелярства.

2. Доведення розроблених програм до споживача (фермерських господарств і домогосподарств у сільській місцевості) необхідно здійснювати шляхом: створення консультаційних центрів з фінансових питань, підготовки і розповсюдження матеріалів через бібліотеки, банки, страхові компанії, ВНЗ,

органи місцевого самоврядування тощо, розробки веб-порталу з фінансової грамотності, проведення семінарів, тренінгів.

Реалізація такого проекту підвищить мобільність та здатність фермерських господарств і домогосподарств в сільській місцевості створювати та вступати в кредитні кооперативи.

### **1.3.2. Сільськогосподарські кредитні кооперативи**

Зважаючи на особливості та пріоритетність аграрного сектору економіки, який забезпечує продовольчу безпеку країни та у визначених межах економічну, екологічну та енергетичну безпеку держави, необхідно створити кредитну кооперативну систему саме для розвитку аграрного сектору економіки та сільської місцевості завдяки організації сільськогосподарських кредитних кооперативів.

Для цього потрібно внести зміни до Закону України «Про кооперацію», зокрема ввести вид кооперативу – сільськогосподарський кредитний та обумовити, що особливості функціонування сільськогосподарських кредитних кооперативів визначаються окремим Законом України.

Для забезпечення функціонування сільськогосподарських кредитних кооперативів слід прийняти Закон України «Про сільськогосподарський кредитний кооператив», проект якого наведено у додатку М, передбачивши таке його визначення – кооператив, який утворюється шляхом об'єднання фізичних та/або юридичних осіб у сільській місцевості для надання фінансових послуг своїм членам.

Систему сільськогосподарських кредитних кооперативів в Україні доцільно створювати за принципом “знизу вверх” на різних рівнях: місцевому, регіональному.

Місцевим рівнем може розглядатися населений пункт або район у сільській місцевості, а регіональним – область або декілька областей. Враховуючи добровільний характер, процес створення кредитних

кооперативів та їхнього подальшого розвитку може відбуватись нерівномірно. У регіонах, де сільськогосподарські кредитні кооперативи досягнуть значного розвитку, доцільно створювати об'єднаний регіональний кредитний кооператив за участю кредитних кооперативів, створених на місцевому рівні.

Також вагомим фактором для створення та розвитку сільськогосподарських кредитних кооперативів стане прописана в законі можливість виділення коштів із державного бюджету для формування капіталу сільськогосподарських кредитних кооперативів або на умовах викупу у держави її частки протягом 10-20 років, або надання кредитним кооперативам цільового безпроцентного довгострокового кредиту на 10-20 років. Особливо це буде актуальним при створенні другого рівня кооперативної системи – об'єднаних кредитних кооперативів, які стануть прообразами майбутніх кооперативних банків.

Прописане в Законі України «Про сільськогосподарський кредитний кооператив» положення щодо можливості вступати до кооперативу на умовах асоційованого членства таких юридичних осіб, як переробні підприємства, постачальники засобів виробництва (насіння, палива, засобів захисту рослин, добрив) тощо дозволить забезпечити сільськогосподарські кредитні кооперативи достатніми фінансовими ресурсами, які можуть залучатися також на умовах цільового фінансування з боку останніх.

Залучити до активізації роботи кредитних кооперативів міжнародні організації такі як USAID, IFC, ФАО, Європейський банк реконструкції та розвитку, Фонд Центральноєвропейська ініціатива (ЦЄІ), які будуть надавати консультаційну, технічну та фінансову допомогу.

Для стимулювання розвитку кредитних кооперативів необхідно створити фонд гарантування кредитів для сільського господарства (ФГКСГ), а також впровадити певні інструменти та механізми, зокрема систему розрахунків із застосуванням переказних векселів, акцептованих кредитним

кооперативом (у перспективі – кооперативним банком) та авальованих ФГКСГ.

### **1.3.3. Схема гарантування кредитів для сільського господарства**

Гарантування сільськогосподарських кредитів поширено не лише у високорозвинених країнах. Його становлення відбувається також і в країнах з перехідною економікою: в усіх країнах Центральної та східної Європи, за винятком України, створені спеціалізовані фінансові гарантійні установи (фонди, банк, агенція тощо), основним завданням яких є надання гарантій при кредитуванні підприємств аграрного сектора економіки.

Існує об'єктивна потреба створення фонду гарантування кредитів для сільського господарства (ФГКСГ) в Україні.

ФГКСГ є ефективним інструментом щодо покращання фінансування фермерських господарств та домогосподарств у сільській місцевості. Визначають такі переваги створення ФГКСГ порівняно з іншими механізмами державної підтримки. По-перше, ФГКСГ є більш ефективним та менш затратним. Наприклад, при використанні механізму компенсації процентної ставки держава постійно кожного року повинна виділяти кошти з бюджету. При цьому не вирішується питання пониження процентних ставок, не стимулюється розвиток кредитного ринку ринковими заходами. Проблема не вирішується, а тільки тимчасово знімається або пом'якшується. При запровадженні ФГКСГ гроші з бюджету потрібні тільки на початковому етапі. Далі, ФГКСГ функціонує самоокупно, якщо правильно визначені її параметри. До того ж вирішуються такі питання: 1. Понижуються процентні ставки. Високі ризики агробізнесу, відсутність достатньої застави компенсується банками шляхом підвищення процентних ставок. Досвід Литви засвідчив, що після запровадження гарантійної компанії рівень процентних ставок скоротився вдвічі. 2. Зменшуються вимоги до застави. Внаслідок того, що банки вважають МСП в сільському господарстві більш ризикованими, вони вимагають більший рівень покриття. Наявність гарантій

за кредитами з боку гарантійної компанії автоматично понижує вимоги до застави. 3. Понижується інформаційна асиметрія. Фермерські господарства і домогосподарства в сільській місцевості не мають в більшості випадків кредитної історії. Також, як правило, в них відсутня бухгалтерська звітність, що робить останніх неприйнятними клієнтами для банку, бо в такий спосіб вони не можуть оцінити кредитний ризик за стандартними технологіями. За наявності гарантій з боку гарантійної компанії банки охоче підуть на кредитування зазначеної групи клієнтів, будуть формуватися кредитні історії про таких позичальників та мінімізуватися інформаційна асиметрія. До того ж у кредиторів буде накопичуватися досвід роботи з такими позичальниками і вони опанують новий сегмент клієнтів.

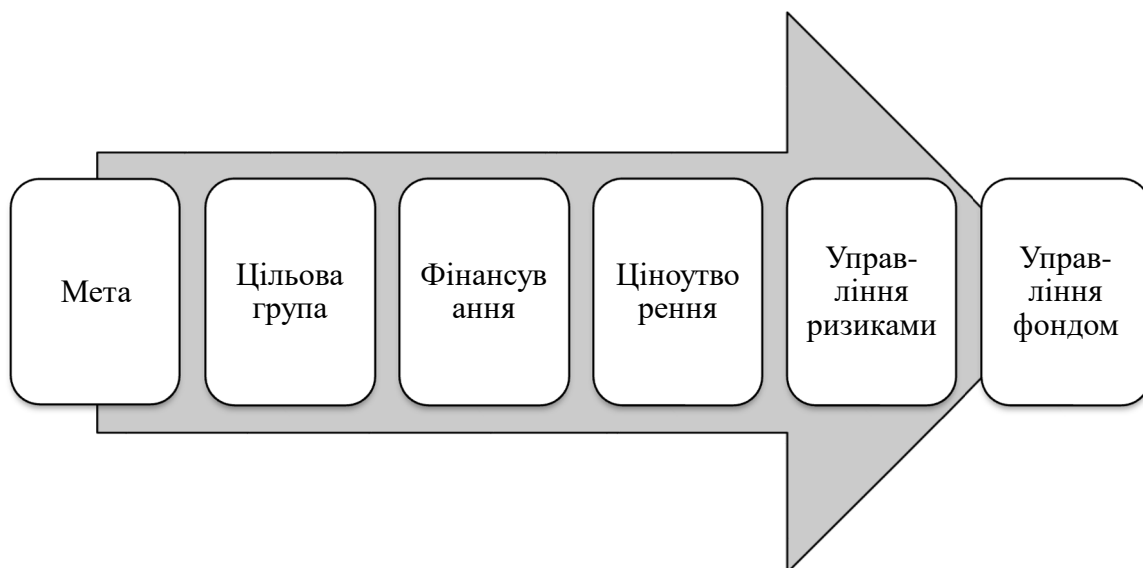
Крім того ФГКСГ передбачає значний ефект левериджу, який визначається як співвідношення між гарантованими кредитами і капіталом ФГКСГ. Тобто, якщо лише невеликий відсоток підприємств, що отримали забезпечений гарантією кредит, не виконали свої зобов'язання, ФГКСГ може охопити більшу кількість підприємств при тому ж розмірі власного капіталу.

Запорукою успіху ФГКСГ є те, як вона започаткована та управляється. Для успішного функціонування ФГКСГ необхідно спочатку визначити шість важливих аспектів (рис. 5.7), зокрема:

- 1) Мета: Що є метою ФГКСГ?
- 2) Цільова група: На кого ФГКСГ націлена?
- 3) Фінансування: Хто надає фінансування?
- 4) Ціноутворення: Яким чином покриваються адміністративні витрати?
- 5) Управління ризиками: Як виконується оцінка ризиків?
- 6) Управління фондом: Як започаткована, функціонує і як виконуються функції нагляду щодо ФГКСГ?

Для забезпечення доступу до кредитів фермерських господарств та домогосподарств в сільській місцевості України необхідно передбачити такі параметри ФГКСГ [133].

*Мета.* Світова практика засвідчує, що гарантійні фонди є дуже поширеними в світі. В дослідженні Т. Бек представлено 76 гарантійних фондів різних країн світу [213, с. 7], Р. Семуїх перераховує 54 країни, в яких функціонують гарантійні фонди [335, с. 25]. У праці І. Уесуги зазначено, що в світі адаптовано близько 100 гарантійних фондів, хоча перелік їх не надається [350]. Дослідження засвідчують [213, с. 9], що гарантійні фонди, як правило (95%), створювалися з певною метою або для підтримки певного сектору, або певного виду бізнесу, або для розвитку певного регіону. Так, існує такий розподіл щодо мети створення (із 76 гарантійних фондів): 45% гарантійних фондів були створені для підтримки МСП, 29 гарантійних фондів були створені для гарантування кредитів для певного сектору, серед яких 12 спеціалізувалися на сільському господарстві або сільських територіях. Базуючись на викладених аргументах щодо важливості розвитку МСП у сільському господарстві, вважаємо за доцільне створити гарантійний фонд саме для фермерських господарств та домогосподарств у сільській місцевості.

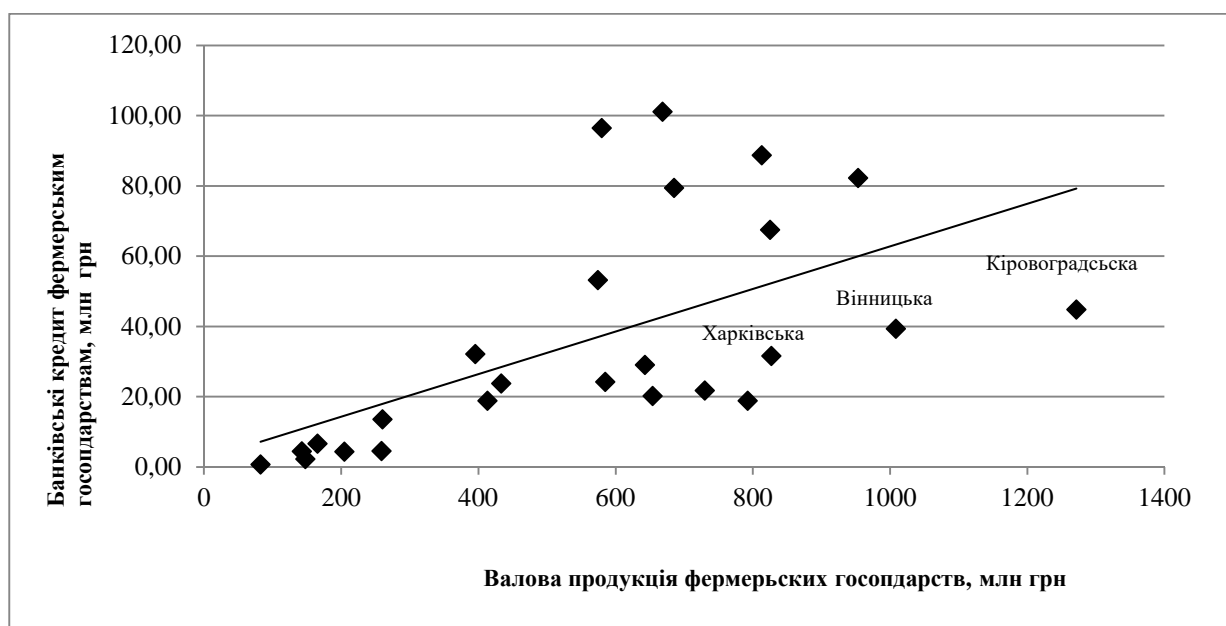


**Рис. 5.7. Шість важливих аспектів, що окреслюють мінімальні вимоги, які потрібно задовольнити, аби належним чином розробити формат гарантійного фонду та управляти ним (складено авторами на підставі [36]).**

*Цільова група.* На нашу думку, на першому етапі запровадження схеми цільовою групою слід визначити фермерські господарства, а також реалізувати спочатку пілотний проект на основі певних областей.

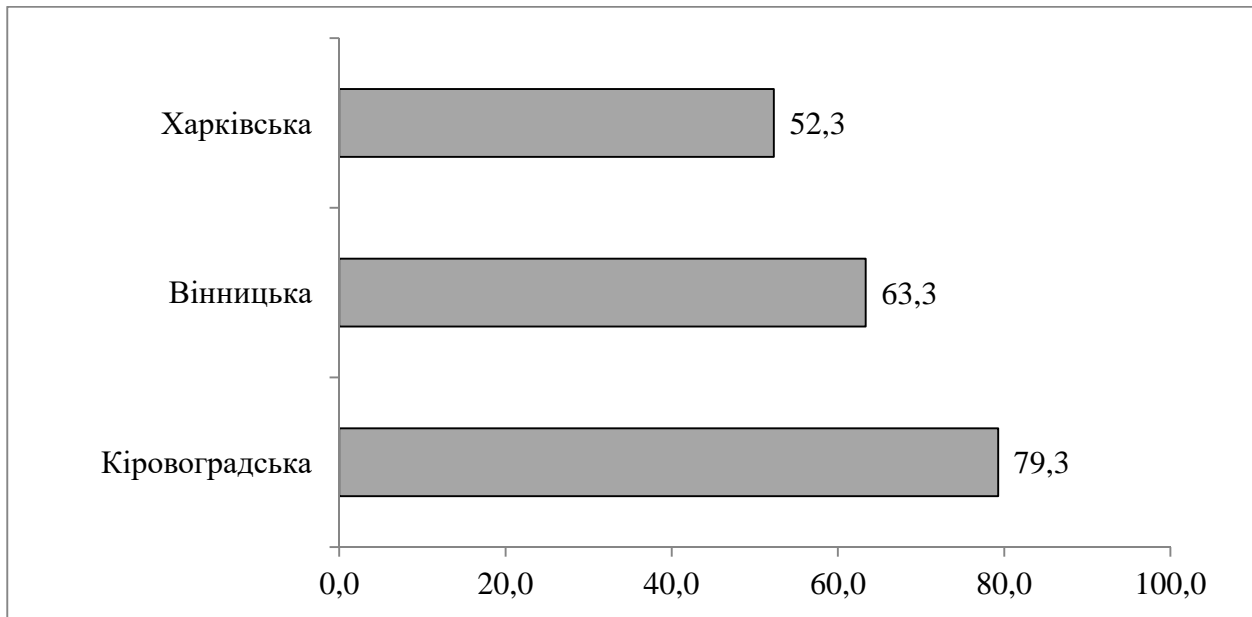
Для визначення областей для пілотного проекту можливо використати підхід, який передбачає вибір регіонів з високим обсягом сільськогосподарського виробництва і низькими рівнем кредитування. За відсутності даних щодо обсягу залучених кредитів фермерськими господарствами та наявності даних щодо обсягу залучених кредитів підприємствами агропромислового комплексу припустимо, що чим більше виробляє господарство продукції, тим більше залучає кредити. Звідси обсяги кредитів для фермерських господарств визначаємо через частку їх внеску в створення валової продукції сільського господарства.

Порівнявши кредитування фермерських господарств і обсяг виробленої ними сільськогосподарської продукції, можна обчислити, скільки додаткового фінансування потрібно кожній області, щоб вийти на лінію регресії (рис. 5.8), за умови рівного обсягу виробленої продукції. Результати цих розрахунків визначають найбільші фінансові розриви. (рис. 5.8).



**Рис. 5.8. Визначення регіонів для пілотного проекту з великим фінансовим розривом (побудовано авторами за даними [171,174]).**

Оцінка свідчить, що початковою цільовою групою ФГКСГ можуть стати Кіровоградська, Вінницька, Харківська області (рис. 5.9). Фермерські господарства цих регіонів дають високий обсяг сільськогосподарського виробництва, але мають низький рівень кредитування агробізнесу.



**Рис. 5.9. Потреба в кредитуванні фермерських господарств у пілотних регіонах, млн грн** (побудовано авторами за даними [171, 174]).

У майбутньому при успішному функціонуванні схеми можна буде розширювати коло учасників за рахунок домогосподарств у сільській місцевості.

Учасниками ФГКСГ слід визначити такі дві основні групи: новостворені сільськогосподарські кредитні кооперативи та за рекомендаціями ОЕСР [36, с. 87] необхідно встановити контакти з банками, які вже мають справу з агробізнесом, присутні в сільській місцевості, зацікавлені в поширенні своєї діяльності на фермерські господарства.

*Фінансування.* Як показує досвід інших країн, держава зазвичай відіграє провідну роль у фінансуванні схеми. Опитування, проведене серед 76 гарантійних фондів різних країн світу, свідчить, що в 49% гарантійних

фондів фінансування відбувалося за рахунок держави, а в 58% – приватних установ (сума наведених часток перевищує 100%, оскільки в деяких гарантійних фондах фінансування проводилося одночасно державою і приватними установами) [213, с. 13].

В Україні фінансування ФГКСГ для сільського господарства на поточний момент можливо тільки за рахунок держави. Початкове фінансування повинно бути передбачено в державному бюджеті, кошти можливо винайти за рахунок перерозподілу фінансування інших програм на підтримку сільського господарства, наприклад, «Фінансова підтримка фермерських господарств» або «Надання кредитів фермерським господарствам».

Здійснивши початкове фінансування, держава надалі може стимулювати інтерес до фінансової участі у схемі інших приватних учасників, міжнародних фінансових установ, донорів.

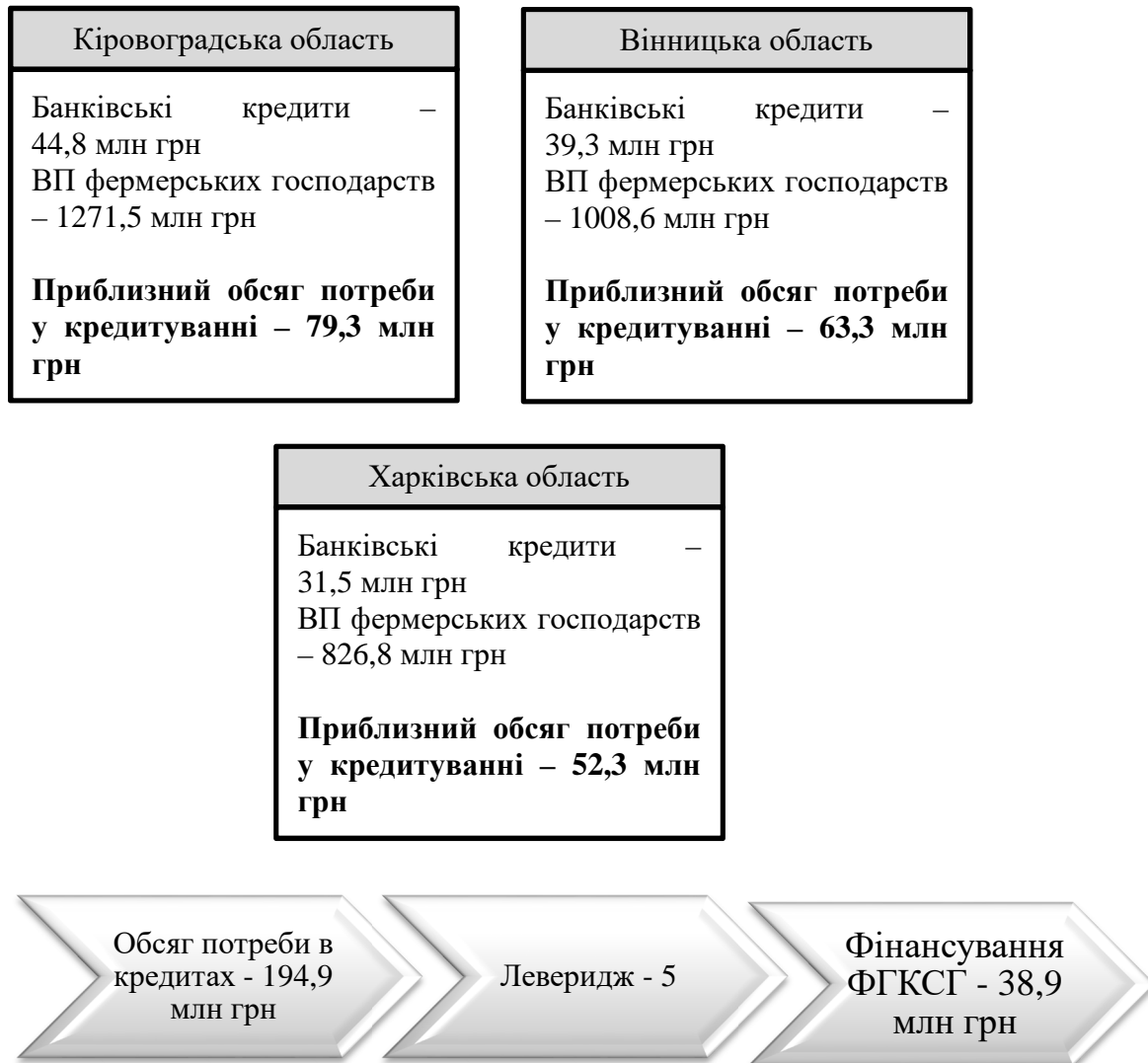
Початковий обсяг фінансування ФГКСГ приблизно можна оцінити таким чином. За результатами представленої початкової оцінки визначено три області, що потребують кредитування на рівні 194,9 млн грн.

Отриманий результат потрібно поділити на коефіцієнт левериджу (співвідношення між гарантованими кредитами і капіталом ФГКСГ). Коефіцієнт левериджу може становити від 2-3 до 15-20. Чим більш ефективний ФГКСГ, тим більший коефіцієнт левериджу. Для України на початку слід визначити коефіцієнт левериджу 5. Отже, для формування власного капіталу ФГКСГ у рамках пілотного проекту на три області – Вінницьку, Кіровоградську, Харківську – необхідно виділити з бюджету 38,9 млн грн (рис. 5.10).

*Ціноутворення.* З метою забезпечення самофінансування гарантійних фондів стягують комісійні для покриття своїх адміністративних та управлінських витрат. Світова практика засвідчує, що комісійні можуть визначатися або як процент від суми кредиту, або як процент від суми

гарантії. Згідно з дослідженнями [213, с. 17] 57% гарантійних фондів стягували комісію з суми гарантії, 26% – з суми кредиту.

Також дослідження показали такі варіації щодо порядку сплати комісії, механізму визначення комісії та того, хто сплачує комісію.



**Рис. 5.10. Приклад обчислення потреби у фінансуванні ФГКСГ з урахуванням ефекту левериджу (складено авторами).**

В 56% гарантійних фондів комісія сплачується напряму позичальником, в 21% гарантійних фондів – фінансовою установою (хоча потім вона стягується з клієнта). В 63% гарантійних фондів стягують

одноразову комісію, 30% схем стягують комісію раз на рік, 15% – беруть членські внески. Крім того, 25% гарантійних фондів, які стягують одноразову комісію, при розрахунку комісії враховують термін погашення гарантованого кредиту, в той час як в 25% гарантійних фондів комісія визначалася залежно від рівня ризику позичальника [213, с. 17-18].

На нашу думку, комісія повинна сплачуватися позичальником з суми гарантії одноразово та диференціюватися відповідно до рівня ризику позичальника. Тобто необхідно розробити матрицю диференціації рівня комісії залежно від рівня ризику позичальника, що дозволить зменшити моральний ризик. Поняття моральний ризик описує поведінку, в рамках якої агенти не несуть повноту видатків, пов'язаних зі своїми діями, а тому велика ймовірність, що вони вдаватимуться до таких дій [36, с. 29].

У всіх схемах розмір комісії різний і знаходиться в межах від 0,8 до 2,3% річних [336, с. 15].

*Управління ризиками* передбачає визначення таких параметрів: коефіцієнт покриття, хто оцінює ризики, хто проводить моніторинг, механізм виплати гарантій кредиторю.

Коефіцієнт покриття – це відсоток від суми кредиту, яку покриває гарантія. Це важливий інструмент щодо мінімізації ризиків. Існують такі рекомендації щодо коефіцієнта покриття. Чим більша сума кредиту, яка не підпадає під гарантію, тим більший стимул у кредиторів якісно оцінювати кредитний ризик та здійснювати моніторинг кредиту, тим самим зменшуючи ймовірність неповернення кредиту. Але, з іншого боку, низький коефіцієнт покриття може призвести до втрати інтересу з боку кредиторів до схеми.

На визначення розміру коефіцієнта покриття також впливає інформаційна складова, тобто, якщо гарантійна установа має інформаційні переваги над кредитором щодо позичальника, то високий коефіцієнт покриття не шкодить схемі.

Світова практика засвідчує такі дані щодо величини коефіцієнта покриття. Приблизно 40% гарантійних фондів гарантують 100% кредиту,

багато схем гарантують тільки 50% кредиту. В цілому медіанне значення коефіцієнта покриття серед 76 схем становило 80% [213, с. 16].

Наприклад, коефіцієнт покриття в Сільському фонді гарантування кредиту (Литва, Garfondas) становить від 70% несплаченої суми кредиту, а для молодих фермерів та для сільськогосподарських підприємств, які застрахували свій врожай, – до 80% [167]. Угорський Сільський фонд гарантування кредиту має рівень коефіцієнта покриття від 20 до 80% [182].

На нашу думку, коефіцієнт покриття в Україні слід встановити на рівні 70%, що дозволить оптимально поєднати мінімізацію морального ризику та зацікавленості кредитних інститутів у цій схемі.

Коефіцієнт покриття може охоплювати або тільки основну суму боргу, або тільки проценти, або одночасно і проценти, і основну суму боргу. Так, світова практика засвідчує, що в 74% гарантійних фондів гарантія охоплювала тільки основну суму боргу, в 34% гарантійних фондів тільки проценти, в 30% – і проценти, і основну суму боргу [213, с. 17]. Щодо України, то доцільно встановити охоплення гарантією тільки основної суми боргу, щоб уникнути додаткових штучних стимулів для підвищення процентних ставок за кредитом.

При запровадженні схеми слід враховувати світовий досвід, який свідчить про існування сильної кореляції між роллю держави в гарантійному фонді та невиконанням зобов'язань клієнтами схеми: рівень невиконання зобов'язань клієнтів є вище, коли державні органи залучаються до оцінювання кредитного ризику та до повернення позик, за якими невиконані зобов'язання. Отже, оцінювання кредитного ризику повинно проводитися насамперед кредитними інститутами, бо вони краще володіють експертним знаннями в цій сфері, та, додатково, гарантійний фонд також повинен надати свою оцінку кредитного ризику. Тим самим зменшується моральний ризик, тобто зводяться до мінімуму випадки, коли банки вибирають або дуже ризикованих клієнтів, або позичальників без обмежень у доступі до фінансування [213, с. 27].

Проведення моніторингу кредитного ризику повинно бути прерогативою фінансових установ. Але для оцінки вірогідності збитків схеми представникам останньої необхідно постійно збирати дані та відслідковувати виконання нормативних показників.

Важливим є також визначення часу, коли виплачується гарантія кредитором, якщо позичальник неспроможний погасити кредит. Досвід показує, що це може бути здійснено в короткий період або через тривалий час (наприклад, у Німеччині через 12 місяців).

Виплата гарантії може здійснюватися або одразу, коли позичальник визнаний неплатником, або здійснюватися після того, як банк ініціює судові позови до позичальника. Перший варіант використовується в розвинених країнах, а другий – в країнах, що розвиваються. Загалом, це повинен бути варіант, який зменшує моральний ризик.

З метою мінімізації кредитного ризику також слід встановити ліміт на розмір позики. Так, для фермерів у Литві Сільський фонд гарантування кредиту встановив ліміт на кредит – не більше 1,2 млн євро, в Угорщині, гарантований кредит не повинен перевищувати 3,4 млн євро. Доцільно встановити ліміт на кредитування в Україні для ФГКСГ у розмірі 2 млн грн. Така сума є достатньою на сьогодні, щоб придбати сільгосптехніку.

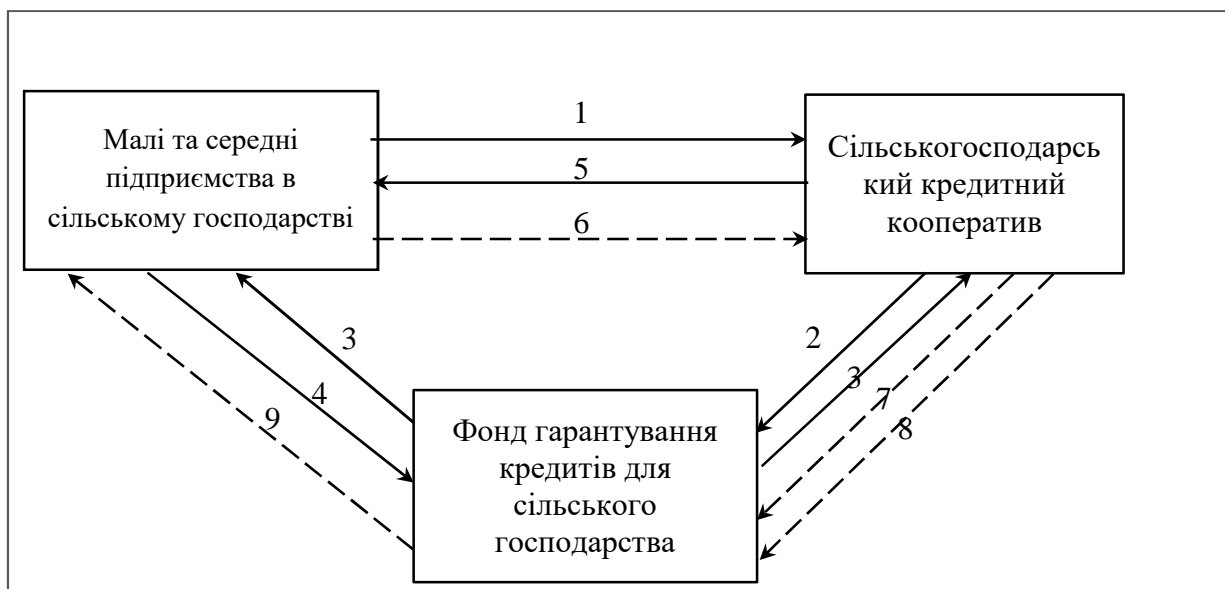
Необхідно враховувати іноземний досвід, зокрема Литви, щодо того, на які цілі надається гарантований кредит. На початковому етапі слід надавати гарантії за кредитами, які надаються на придбання устаткування, техніки.

*Управління схемою.* Експерти ОЕСР вважають, що в рамках цього блоку потрібно визначити такі аспекти: регулювання, нагляд, розподілення функцій та децентралізація через регіональну мережу [36, с. 45].

Регулювання стосується організаційно-правової форми гарантійного фонду. На нашу думку, для України є цікавим і прийнятним досвід Литви щодо функціонування гарантійного фонду, де останній створений у формі закритого акціонерного товариства, де 100% акцій належить Міністерству сільського господарства на праві довіри. На Міністерство сільського

господарства покладено відповідальність за створення і нагляд гарантійного фонду. Отже, вважаємо, за доцільне покласти обов'язки щодо створення ФГКСГ на Міністерство аграрної політики та продовольства України (Мінагропрод), тобто підготовка проекту постанови Уряду, статуту, нагляд за схемою. ФГКСГ необхідно створити у формі закритого акціонерного товариства зі 100% державною власністю.

Визначені параметри ФГКСГ для України узагальнені та представлені в додатку Н. Враховуючи досвід інших країн, на нашу думку, функціонування ФГКСГ в Україні повинно здійснюватися за такою схемою (рис. 5.11).



**Рис. 5.11. Функціонування гарантійного фонду для сільського господарства в Україні:** 1. Надання заявки та документів на отримання кредиту, в тому числі документи, необхідні для отримання гарантії. 2. Заявка з проханням надати гарантію та документи щодо позичальника з метою визначення ризику позичальника фондом гарантування кредитів для сільського господарства (ФГКСГ). 3. Повідомлення про надання гарантії сільськогосподарському кредитному кооперативу та позичальнику. 4. Комісія за надання гарантії. 5. Надання кредиту. 6. Неповорнення кредиту позичальником, часткове задоволення вимог кредитора за рахунок звернення стягнення на предмет застави за кредитом. 7. Прохання сільськогосподарського кредитного кооперативу до ФГКСГ виконати гарантії. 8. Виконання гарантій у межах до 70% від непогашеної суми кредиту. 9. Стягнення боргу з позичальника (розроблено авторами за даними [36, 96]).

У цілому, за рекомендаціями експертів ОЕСР, управління гарантійного фонду має бути побудовано в такій спосіб, щоб забезпечити його сталість та уникнути проявів корупції. Необхідно запровадити чіткі заходи контролю, прозорість і деталізовану звітність щодо наданих гарантій. Це полегшить оцінку результативності операцій та кінцевого впливу гарантійного фонду на сектор агробізнесу [36, с. 16].

Ефективна система гарантування кредитів, як зазначають експерти DEG (Німецька інвестиційна компанія державної банківської групи KfW), повинна забезпечувати рівновагу між додатковістю та сталістю [96]. Гарантійний фонд має забезпечувати ефект доповнення, тобто за наявності гарантійного фонду, МСП, що не мали доступу до кредитування, отримують його, а без схеми такі підприємства були б відсторонені від фінансового ринку. З іншого боку, гарантійний фонд має покривати власні видатки, тобто забезпечувати фінансову сталість. Для цього слід уникати політики будь-якої амністії боргу. В разі настання амністії боргу останнє повинно бути оприлюднено і реалізовано через санкції [36, с. 58].

Реалізація концепції розвитку системи мікrokредитування фермерських господарств та домогосподарств у сільській місцевості дозволить забезпечити потребу останніх у зовнішньому фінансуванні поточних активів для виробництва сільськогосподарських культур.

## **Висновки до розділу 5**

У п'ятому розділі «Перспективи розвитку фінансово-кредитної системи аграрного сектору економіки України» за результатами проведених досліджень встановлено, що основні напрями цього розвитку полягають у створенні ефективної структури ФКС з такими новими елементами, як сільськогосподарські кредитні кооперативи, схема гарантування кредитів, земельні іпотечна установа, фонд державних земель, а також побудова моделей для вирішення проблем кредитного раціонування для

сільськогосподарських підприємств. Враховуючи зазначене, проведено наукові дослідження і отримано такі результати:

1. Обґрунтовано доцільність заснування Української земельної іпотечної компанії, яка б у тісній співпраці з новоствореним Фондом державних земель суттєво сприяла забезпеченню аграрного сектору довгостроковими фінансовими ресурсами. Обсяг ефекту як розмір додаткового фінансування аграрного сектору економіки від запровадження УЗІК має становити 14,4 млрд грн.

2. Встановлено, що наявність систем обміну кредитною інформацією приводить до зменшення кредитного ризику і активізації кредитного ринку. Зокрема, через систему обміну кредитор має можливість отримати повну інформацію про позичальника, що знижує ризик «несприятливого відбору», знижуються витрати на збір інформації про позичальника, покращується платіжна дисципліна позичальника, демонополізується ринок інформації про позичальників, зменшується ризик перекредитованості позичальника.

Доведено, що в Україні ще відсутнє усвідомлення як з боку кредиторів, так і позичальників про доцільність функціонування кредитних бюро і, як наслідок, кредитні установи не поспішають підключатися до існуючих кредитних бюро і передавати інформацію про своїх позичальників. З боку держави доцільно ініціювати популяризацію участі кредитних установ у бюро кредитних історій, а також запровадити законодавчі ініціативи щодо обов'язковості передачі інформації кредитних установ до кредитних бюро.

3. Виявлено, що основною причиною раціонування кредиту для сільськогосподарських підприємств, які мають обмежені можливості щодо його забезпечення, є намагання кредитора з обережним ставленням до ризику оптимізувати кредитний портфель.

4. Обґрунтовано найбільш ефективний засіб державного впливу для подолання негативного впливу кредитного раціонування на діяльність сільськогосподарських підприємств за допомогою побудованої спрощеної моделі галузевого кредитного портфеля.

Встановлено, що найкращим засобом державного впливу щодо мінімізації кредитного раціонування з позиції інтересів консолідованого кредитора є компенсація відсоткової ставки, яка забезпечує кредиторі значно вищу дохідність кредитного портфеля порівняно з ситуацією впливу за допомогою гарантування повернення основної суми боргу, а з позиції інтересів самої держави – гарантування повернення основної суми боргу за кредитом, яке забезпечує менші державні витрати порівняно з витратами на компенсацію відсоткової ставки.

5. Доведено необхідність розробки нової концепції розвитку мікрокредитування фермерських господарств та домогосподарств у сільській місцевості замість діючої концепції розвитку системи кредитної кооперації, реалізація якої фактично не відбулася.

Основною метою впровадження концепції є підвищення доступу фермерських господарств та домогосподарств у сільській місцевості до кредитування через розвиток кредитної кооперативної системи та гарантійної установи.

Обґрунтовано доцільність створення сільськогосподарських кредитних кооперативів. Для цього слід прийняти Закон України «Про сільськогосподарський кредитний кооператив», в якому передбачити систему сільськогосподарських кредитних кооперативів за принципом «знизу вгору» на різних рівнях: місцевому, регіональному. Також вагомим фактором для створення та розвитку сільськогосподарських кредитних кооперативів стане прописана в законі можливість виділення коштів із державного бюджету, а також вступу до кооперативу на умовах асоційованого членства таких юридичних осіб, як переробні підприємства, постачальники засобів виробництва (насіння, палива, засобів захисту рослин, добрив) тощо. Це дозволить забезпечити сільськогосподарські кредитні кооперативи достатніми фінансовими ресурсами, які можуть залучатися також на умовах цільового фінансування з боку останніх.

6. Доведено необхідність створення фонду гарантування кредитів для сільського господарства (ФГКСГ) в Україні. Як показує світовий досвід, він є ринковим механізмом – держава напряму не втручається у надання кредиту, дозволяє зменшити вимоги до застави та інформаційну асиметрію між кредитними установами і позичальниками, понизити процентні ставки. Детально обґрунтовано такі параметри створення ефективної ФГКСГ для фермерських господарств та домогосподарств у сільській місцевості, як мета, цільова група, фінансування, ціноутворення, управління ризиками, управління схемою.

## ВИСНОВКИ

У монографії проведено теоретичне узагальнення і надано нове вирішення важливої науково-прикладної проблеми, яка полягає у розробленні теоретико-методологічних засад і прикладних рекомендацій, спрямованих на формування фінансово-кредитної системи аграрного сектору економіки для забезпечення фінансовими ресурсами сільськогосподарських товаровиробників у потрібний час і необхідних обсягах, що є передумовою успішної трансформації аграрного сектору економіки України.

Проведені наукові дослідження дозволили вирішити поставлені основні завдання відповідно до визначеної мети і зробити такі висновки:

1. Уточнено сутність фінансової системи і сформульовано її визначення на підставі аналізу існуючих підходів вітчизняної та зарубіжної науки. Виявлено, що фінансова система належить до складних систем, яка має у своєму складі підсистеми з характерними властивостями. Відповідно до того, через яких суб'єктів (економічних агентів) переважно здійснюється задоволення фінансових потреб інших економічних агентів, а також на якій основі відбувається задоволення цих потреб (еквівалентній та нееквівалентній), виокремлено такі підсистеми: фінансово-кредитна (фінансового сектору), нефінансового сектору, бюджетно-податкова.

2. Діалектичне поєднання підходів вітчизняної та західної наук дозволяє науково означити нову парадигму фінансово-кредитної системи, яка враховує сучасні методологічні підходи та забезпечує побудову ефективної системи організації фінансових корпорацій, через які інші економічні агенти – нефінансові корпорації, домогосподарства, держава задовольняють потребу у фінансових інструментах (ресурсах). Виходячи з актуальності розвитку аграрного сектору економіки та його особливостей, поняття «ФКС аграрного сектору економіки» визначено як сукупність фінансових корпорацій та сільськогосподарських товаровиробників, які вступають у фінансові відносини щодо руху фінансових інструментів на еквівалентній

основі з метою накопичення багатства, трансформування грошових потоків у часі, фінансування інвестиційних проектів та управління фінансовими ризиками.

3. За результатами системного аналізу сучасних підходів до визначення функцій фінансової системи доведено, що у прикладному контексті доцільно виокремлювати не стільки функції фінансової системи, скільки її завдання, які слід розглядати окремо для кожної з підсистем. Обґрунтовано склад основних завдань фінансово-кредитної системи (ФКС) з урахуванням зарубіжного досвіду. Визначені у такий спосіб завдання ФКС мають важливе теоретичне та практичне значення. Вони сприяють поглибленому розумінню сутності ФКС як багатогранного і складного соціально-економічного явища в усіх його фінансово-правових аспектах. Практичне значення завдань полягає в тому, що без визначення їх складу неможливо здійснити ідентифікацію результатів функціонування та комплексне оцінювання ефективності ФКС.

4. Проаналізовано банківську та ринкову типи ФКС, виявлено їх відмінності з позиції завдань, що виконуються. Доведено, що жоден з типів ФКС не має абсолютної переваги. Визначено, що поділ ФКС на банківський і ринковий типи поступово втрачає актуальність в умовах конвергенції, тому для ФКС окремої країни можливо ідентифікувати її тип лише як переважно банківський або переважно ринковий. Обґрунтовано, що подальший розвиток ФКС повинен обумовлюватися історичними особливостями країни, правовими умовами, формуватися на основі принципів взаємодоповнюваності та узгодженості і вимірюватися рівнем впливу на економічне зростання.

5. При розбудові ФКС слід врахувати такі фактори, як тип ФКС, що формується в країні, кредитне раціонування, структуру сільськогосподарських підприємств, макроекономічну ситуацію, роль держави. На підставі системного аналізу практик розвинених країн доведено значну роль держави у формуванні ФКС аграрного сектору економіки, яка

полягає у започаткуванні, регулюванні та підтримці спеціалізованих фінансово-кредитних установ, головними завданнями яких є фінансування аграрного сектору економіки. Лише комплексне врахування всіх обумовлених факторів може забезпечити якісний динамічний розвиток ФКС аграрного сектору економіки.

6. Найкращим способом оцінки ФКС є використання таких показників, які відображають, наскільки ефективно ця система виконує свої завдання. Встановлено, що нині існує два основні підходи до побудови системи зазначених показників, які домінують у західних наукових джерелах. Перший підхід належить групі фахівців-експертів – представників Світового банку, другий – групі експертів з Європейського Центрального Банку. За проведеним порівняльним аналізом двох підходів виявлено переваги і недоліки кожного з них та сформовано перелік показників, які більш повно відображають ефективність виконання ФКС своїх завдань та, водночас, є більш доступними з точки зору можливості обчислення.

7. Для задоволення фінансових потреб дрібних сільськогосподарських товаровиробників необхідно розбудовувати систему мікрокредитування, під яким у західній науковій літературі розуміють здійснення невеликих за обсягом фінансових трансакцій для дрібних сільськогосподарських товаровиробників. За узагальненням світового досвіду встановлено, що при створенні системи мікрокредитування сільського господарства слід дотримуватися виконання трьох основних завдань: забезпечення фінансової стійкості, що полягає в покритті витрат доходами; широти та глибини охоплення; зростання добробуту домогосподарств у сільській місцевості. Визначено, що нове бачення мікрокредитування базується на розвитку мікрофінансових інститутів. Виявлено ключові фактори успішного розвитку мікрофінансових інститутів для дрібних сільгосповиробників, якими є адаптування фінансових продуктів, індивідуальне кредитування, децентралізація та персонал, інформаційні системи управління.

8. Визначено основні тенденції розвитку аграрного сектору економіки України. Так, встановлено, що в Україні переважають великі товаровиробники сільськогосподарської продукції, хоча значну частку як у структурі сільськогосподарських угідь (38,1% у 2012 р.), так і у виробництві ВВП сільського господарства (49,3% у 2012 р.) займають сільські домогосподарства. Незважаючи на зростання рентабельності сільськогосподарського виробництва протягом останніх 10 років, переважна більшість сільськогосподарських підприємств залишаються неспроможними акумулювати фінансові ресурси, необхідні для забезпечення розширеного відтворення. Проведений порівняльний аналіз оцінки фінансового стану різних груп сільськогосподарських підприємств виявив, що найбільш фінансово стабільними підприємствами в Україні є великі підприємства, що свідчить про можливість їх функціонування з мінімальним рівнем державної підтримки. В той же час фінансовий стан малих та середніх підприємств характеризувався гіршими показниками, і це означає, що саме ці підприємства повинні бути основними реципієнтами щодо отримання державної фінансової підтримки.

9. Впродовж останнього десятиріччя відбулось суттєве посилення ролі моделі боргового фінансування для підприємств аграрного сектору економіки України, що призвело до певного втрачання ними фінансової стійкості та незалежності від зовнішніх кредиторів. Причини даного явища пов'язані із уповільненням зростання обсягів вільних грошових потоків аграрних підприємств і, як наслідок, погіршенням умов для здійснення самофінансування. Хоча досягнуте у 2013 році середнє значення коефіцієнта фінансового важеля для найбільших підприємств галузі перевищує оптимальне, штучне гальмування подальшого зростання ролі моделі боргового фінансування слід визнати неможливим за умов існування сильних (майже функціональних) закономірностей між загальним обсягом активів, що фінансуються переважно за рахунок зобов'язань, та результатами операційної діяльності. Недофінансування активів аграрних

підприємств у зв'язку із обмеженнями боргового фінансування призведе до суттєвих втрат доходів від реалізації сільськогосподарської продукції.

10. Аналіз стану державної фінансової підтримки сільського господарства в Україні засвідчив, що її обсяг зріс у 10 разів протягом 2000-2012 рр. Згідно із запропонованою регресійною моделлю обґрунтовано заходи посилення державної фінансової підтримки, які позитивно впливають на продуктивність сільського господарства. Доведено, що висока частка трансфертів з бюджету до сільськогосподарських виробників у їх виручці позитивно впливає на продуктивність праці, в той же час значна підтримка цін призводить до зменшення ефективності галузі.

11. Комерційні банки є ключовими фінансовими посередниками в сільському господарстві в Україні, які збільшили кредитування протягом 2000-2013 рр. у 63 рази, що стало можливим, в основному, за рахунок запровадження програми субсидування процентних ставок за кредитами. Проте програма не дозволила достатньою мірою вирішити проблему кредитного забезпечення галузі, особливо в частині кредитів для оновлення основних засобів. З іншого боку, банки неохоче надають кредити сільському господарству через невміння правильно оцінювати ризики, пов'язані із сільськогосподарським виробництвом. Встановлено, що кредитні спілки відіграють незначну роль у кредитуванні сільського господарства. Крім того, кредитні спілки постраждали від фінансової кризи більше ніж банківський сектор через відсутність підтримки з боку держави та єдиної установи для рефінансування. На основі критеріїв «ефективність розподілу кредитних ресурсів» та «рівень процентних ставок за сільськогосподарськими кредитами» ефективність фінансового посередництва в сільському господарстві України визначено як низьку.

12. Зовнішні ринки запозичень відіграють важливу роль у розвитку аграрного сектору економіки України. За допомогою моделі лінійної регресії виявлено статистичну залежність річного обсягу ВВП сільського господарства від обсягів залучення коштів за рахунок розміщення акцій та

єврооблігацій на цьому ринку за попередній рік (тобто з лагом у 1 рік). А саме: залучення довгострокового (за рахунок єврооблігацій) та безстрокового (за рахунок розміщення акцій) фінансування в обсязі 1 грн на закордонному фондовому ринку дозволяло забезпечити у наступному році приріст ВВП сільського господарства в Україні у середньому на 6 грн.

13. Виявлено, що в Україні переважає банківський тип ФКС. Використання запропонованої авторами моделі «3+3» дозволило встановити, що Україна має значно менші показники розвитку ФКС порівняно з розвиненими країнами світу, але вони є подібними до показників країн ЦСЄ, зокрема Польщі, значно більше ніж до показників Росії. В процесі аналізу отримано аргументи на користь гіпотези про існування позитивного впливу розвитку ФКС на розвиток аграрного сектору економіки в Україні, не зважаючи на відсутність істотного статистичного взаємозв'язку між відповідними інтегральними показниками. Суттєвим виявився вплив розвитку банківської складової ФКС, про що свідчать регресійні моделі, які були побудовані на основі індикаторів ресурсної бази та результативності банківського сектору.

14. Запропоновано з метою поліпшення довгострокового кредитування аграрного сектору економіки створити Українську земельну іпотечну компанію (УЗІК), яка б у тісній співпраці з Фондом державних земель суттєво сприяла розвитку іпотечного рефінансування в Україні. Встановлено, що концептуальною основою взаємодії УЗІК з Фондом державних земель є використання земель, що перебувають у державній власності, як забезпечення іпотечних цінних паперів, що сприятиме значному розширенню ресурсної бази довгострокового кредитування. Відповідно до проведених розрахунків створення УЗІК разом із Фондом державних земель дозволить додатково залучити 14,4 млрд грн для потреб фінансування сільськогосподарських товаровиробників.

15. З метою визначення причин раціонування кредиту для сільськогосподарських підприємств створено модель галузевого кредитного

портфеля. Доведено, що основною причиною раціонування кредиту для сільськогосподарських підприємств, які мають обмежені можливості щодо його забезпечення, є намагання кредитора з обережним ставленням до ризику оптимізувати кредитний портфель. Встановлено за допомогою побудованої спрощеної моделі галузевого кредитного портфеля, що найкращим засобом державного впливу щодо мінімізації кредитного раціонування з позиції інтересів кредитора є компенсація відсоткової ставки. Доведено, що дієвим засобом державного впливу щодо мінімізації кредитного раціонування з позиції інтересів самої держави є гарантування повернення основної суми боргу за кредитом.

16. Для розширення доступу до кредитування розроблено концепцію розвитку системи мікрокредитування фермерських господарств та домогосподарств у сільській місцевості з урахуванням світового досвіду та особливостей основних реципієнтів системи. Впровадження концепції забезпечить обсяг додаткового фінансування фермерських господарств та домогосподарств у сільській місцевості в обсязі 6,3 млрд грн щорічно. Концепцією обґрунтовано необхідність створення сільськогосподарських кредитних кооперативів та схеми гарантування кредитів з визначенням таких її параметрів, як мета, цільова група, фінансування, ціноутворення, управління ризиками, управління схемою.

## СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. А.с. Модель галузевого кредитного портфеля / О. О. Олійник (Україна). – № 55340 ; опубл. 18.06.2014.
2. Авис О. У. Проблемы современного аграрного кредитования в России / О. У. Авис // Деньги и кредит. – 2012. – № 4. – С. 48-52.
3. Агентство обслуговування фермерів [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.fsa.usda.gov>.
4. Аграрні розписки – чого варто очікувати сільгосптоваровиробнику [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://latifundist.com/blog/read/296-agrarn-rozpiski-chogo-var-to-ochkuvati-slgospptovarovirobniku>.
5. Агрохолдинги в Україні: добре чи погано? // Німецько-Український Аграрний Діалог: Інститут економічних досліджень та політичних консультацій. – К. – 2008. – 20 с. [Електронний ресурс]. — Режим доступу : [http://www.ier.com.ua/files/publications/Policy\\_papers/Agriculture\\_dialogue/2008/AgPP\\_21\\_Ukr.pdf](http://www.ier.com.ua/files/publications/Policy_papers/Agriculture_dialogue/2008/AgPP_21_Ukr.pdf)
6. Академічний тлумачний словник (1970–1980) [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://sum.in.ua/s/systema>.
7. Амбросов В. Я. Великотоварні підприємства як основа впровадження інновацій / В. Я. Амбросов, Т. Г. Маренич // Економіка АПК. – 2007. – № 6. – С. 15–18.
8. Андрійчук В. Г. Сучасна аграрна політика: проблемні аспекти / В. Г. Андрійчук, М. В. Зубець, В. В. Юрчишин. – К. : Аграрна наука, 2005. – 140 с.
9. Архипенко І. М. «Аграрний сектор економіки» та «державна аграрна політика» як наукові поняття у структурі світогляду суб'єктів державного управління [Електронний ресурс] / І. М. Архипенко. – Режим доступу : <http://www.kbuara.kharkov.ua/e-book/putp/2012-4/doc/3/03.pdf>.

10. Балабанов А. И. Финансы / А. И. Балабанов, И. Т. Балабанов. – СПб. : Питер, 2000. – 192 с.

11. Бернштейн П.Л. Фундаментальные идеи финансового мира: Эволюция / Питер Бернштейн; Пер. с англ. – М. : Альпина Бизнес Букс, 2009. – 247 с.

12. Бланк И. А. Основы инвестиционного менеджмента / И. А. Бланк. Т.2. – К. : Эльга-Н, Ника-Центр, 2001. – 512 с.

13. Бланк И. А. Управление использованием капитала / И. А. Бланк. – К. : Ника-Центр, 2000. – 656 с.

14. Боди З. Финансы : учеб. пособие / З. Боди, Р.К. Мертон ; пер. с англ. – М.; СПб.; К. : Вильямс, 2007. – 584 с.

15. Боди З., Кейн А., Маркус А. Принципы инвестиций, 4-е изд. : пер. с англ. – М. : Вильямс, 2008. – 984 с.

16. Борисова В. А. Перспективи розвитку системи кредитної кооперації в аграрній сфері / В. А. Борисова // Вісн. Сум. нац. аграрного ун-ту. – 2011. – №1. – (Серія «Фінанси і кредит»).

17. Брейли Р., Майерс С. Принципы корпоративных финансов / Пер. с англ. Н. Барышниковой. – М. : Олимп-Бизнес, 2007. – 1008 с.

18. Бригхем Ю., Гапенски Л. Финансовый менеджмент. Полный курс. В 2-х т. / Пер. с англ. Под. ред. В.В. Ковалева. – СПб. : Экономическая школа, 1997.

19. Бюлетень НБУ. – 2003. – № 2.

20. Бюлетень НБУ. – 2004. – № 2.

21. Бюлетень НБУ. – 2005. – № 2.

22. Бюлетень НБУ. – 2006. – № 2.

23. Бюлетень НБУ. – 2007. – № 2.

24. Бюлетень НБУ. – 2008. – № 2.

25. Бюлетень НБУ. – 2009. – № 2.

26. Бюлетень НБУ. – 2010. – № 2.

27. Бюлетень НБУ. – 2011. – № 2.

28. Бюлетень НБУ. – 2012. – № 2.
29. Бюлетень НБУ. – 2013. – № 2.
30. Бюлетень НБУ. – 2014. – № 2.
31. Ван Хорн. Основы финансового менеджмента / Ван Хорн, К. Джеймс, Дж. Вахович, мл. ; пер. с англ. – 12-е изд. – М. : Вильямс, 2006. – 1232 с.
32. Варшавська фондова біржа [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://www.gpw.pl/o\\_spolce\\_ru](http://www.gpw.pl/o_spolce_ru).
33. Вітвіцький В. В. Сільський ринок праці – нові ризики та шляхи їх подолання / В. В.Вітвіцький, О. М. Могильний [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://www.nbu.gov.ua/portal/soc\\_gum/Pav/2009\\_13/13-06.pdf](http://www.nbu.gov.ua/portal/soc_gum/Pav/2009_13/13-06.pdf)
34. Вознесенский Э. А. Методологические аспекты анализа сущности финансов / Э. А. Вознесенский. – М. : Финансы, 1974. – 128 с.
35. Волошина Е. Украина и глобальный агробизнес. Роль IFC [Електронний ресурс] / Е. Волошина. – Режим доступу : <http://www.ukraineagribusiness.com>.
36. Впровадження схем гарантування кредиту в Україні: приклад агробізнесу : посіб. до реалізації рекомендацій, ОЕСР, 2012 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.oecd.org/daf/psd/UkraineCGSAgribusinessUKR.pdf>.
37. Выход на международные фондовые рынки: практическое пособие для агробизнеса [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.agrisurvey.com.ua/ru/services/multiclient/ipo>.
38. Габбард Р. Глен. Гроші, фінансова система та економіка : підручник / Р. Глен Габбард ; пер. з англ.; наук. ред. пер. М. Савлук, Д. Олесевич. – К. : КНЕУ, 2004. – 889 с.
39. Геддес Р. IPO и последующие размещения акций / Пер. с англ. – М. : Олимп-Бизнес, 2007. – 352 с.

40. Глен А. Руководство по корпоративным финансам: Пособие по финансовым рынкам, решениям и методам / Пер. с англ. – Днепропетровск : Баланс Бизнес Букс, 2007. – 752 с.

41. Глущенко А. С. Фінанси : навч. посіб. / А. С. Глущенко. – Х. : ХНУ ім. В. Н. Каразіна, 2010. – 232 с.

42. Гончарук Н. Т. Кадри аграрного сектора економіки України: формування і розвиток / Н. Т. Гончарук, С. М. Серьогін. – Д. : ДРІДУ УАДУ, 2003. – 166 с.

43. Дамодаран А. Стратегический риск-менеджмент: принципы и методики / А. Дамодаран ; пер. с англ. – М. : Вильямс, 2010. – 496 с.

44. Державна спеціалізована бюджетна установа «Аграрний фонд» [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://af.gov.ua>.

45. Державна цільова програма розвитку українського села на період до 2015 р. : затв. постановою Кабінету Міністрів України від 19.09.2007 № 1158 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws>.

46. Діброва А.Д. Державне регулювання сільськогосподарського виробництва: теорія, методологія, практика : монографія / А. Д. Діброва. – К. : Форум, 2008. – 488 с.

47. Доля проблемных кредитов в Украине по итогам 2010 года достигла 56% – Fitch Ratings // Режим доступу : [http://www.prostobank.ua/potrebitelskie\\_kredity/novosti/dolya\\_problemyh\\_kreditov\\_v\\_ukraine\\_po\\_itogam\\_2010\\_goda\\_dostigla\\_56\\_fitch\\_ratings](http://www.prostobank.ua/potrebitelskie_kredity/novosti/dolya_problemyh_kreditov_v_ukraine_po_itogam_2010_goda_dostigla_56_fitch_ratings).

48. Домбровський С. Ф. Державне управління сільським господарством в Україні (правові аспекти) : навч. посіб. / С. Ф. Домбровський, Л. С. Тараненко. – Хмельницький : Вид-во Хмельницького ун-ту упр. та права, 2010. – 397 с.

49. Дьяченко В. П. Товарно-денежные отношения и финансы при социализме / В. П. Дьяченко. – М. : Наука, 1974.

50. Закон України «Про аграрні розписки» від 06.11.2012 № 5479-VI [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/5479-17>.

51. Закон України «Про внесення змін до деяких законів України щодо оподаткування сільськогосподарських підприємств та підтримки соціальних стандартів їх працівників» від 24.06.2004 №1878-IV [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws>.

52. Закон України «Про внесення змін до деяких законів України щодо підтримки агропромислового комплексу в умовах світової фінансової кризи» від 22.12.2009 №1782-VI [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws>.

53. Закон України «Про внесення зміни до статті 11 Закону України "Про податок на додану вартість» від 18.02.1999 № 442-XIV [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws>.

54. Закон України «Про державний бюджет України на 2006 рік» від 20.12.2005 № 3235-IV [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws>.

55. Закон України «Про державний бюджет України на 2007 рік» від 19.12.2006 № 489-V [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws>.

56. Закон України «Про державний бюджет України на 2008 рік» від 28.12.2007 № 107-VI [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws>.

57. Закон України «Про державний бюджет України на 2009 рік» від 26.12.2008 № 835-VI [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws>.

58. Закон України «Про державний бюджет України на 2010 рік» від 27.04.2010 № 2154-VI [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws>.

59. Закон України «Про державний бюджет України на 2011 рік» від 23.12.2010 № 2857-VI [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws>.

60. Закон України «Про державну підтримку сільського господарства України» від 24.06.2004 № 1877-IV [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws>.

61. Закон України «Про зерно та ринок зерна в Україні» від 04.07.2002 № 37-IV [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws>.

62. Закон України «Про кооперацію» від 10.07.2003 № 1087-IV [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws>.

63. Закон України «Про кредитні спілки» від 20.12.2001 № 2908-III [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws>.

64. Закон України «Про організацію формування та обігу кредитних історій» від 23.06.2005 № 2704-IV [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws>.

65. Закон України «Про основні засади державної аграрної політики на період до 2015 року» від 18.10.2005 № 2982-IV [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws>.

66. Закон України «Про першочергові заходи щодо запобігання негативним наслідкам фінансової кризи та про внесення змін до деяких законодавчих актів України» від 31.10.2008 № 639-VI [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws>.

67. Закон України «Про фіксований сільськогосподарський податок» від 17.12.1998 № 320 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws>.

68. Захарченков С. П. Финансы.UA [Електронний ресурс] / С. П. Захарченков. – Режим доступу : [http://www.zsp.in.ua/uchebnik\\_finansi](http://www.zsp.in.ua/uchebnik_finansi).

69. Захарченков С.П. Обґрунтування концепції дослідження сутності фінансів / С. П. Захарченков // Фінанси України. – 2009. – № 9. – С. 108-114.

70. Захарченков С.П. Трактовка фінансов в зарубешной літературе / С. П. Захарченков // Бізнес Інформ. – 2011. – № 4. – С. 122-128.

71. Звіт з науково-дослідної роботи на тему «Розробка моделі «дорожньої карти» управління процесом створення розвиненої фінансово-кредитної системи АПК (ФКСА)», 2009.

72. Звіти Рахункової палати України за 2001-2011рр. – Режим доступу : <http://www.ac-rada.gov.ua/control/main/uk>

73. Земельний кодекс України від 25.10.2001 № 2768-III [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws>.

74. Исследование потенциала финансирования сельского хозяйства в Украине, Европейский Фонд Юго-Восточной Европы (EFSE) 2012 г. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.efse.lu>.

75. Інтеграція систем кредитування сільського господарства під заставу майбутнього та зібраного врожаїв [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.amdi.org.ua/uk/component/content/article/21-news/312-press-relise-amdi-seminar-24-12-2013.html>.

76. Інформаційний ресурс CBONDS – Режим доступу : <http://ua.cbonds.info/emissions>

77. IPO: Опыт ведущих мировых экспертов / под ред. Г.Н. Грегориу; пер. с англ. – Минск : Гревцов Паблишер, 2008. – 624 с.

78. Карлін М. І. Фінансова система України : навч. посіб. / М. І. Карлін. – К. : Знання, 2007. – 324 с.

79. Кирдина С.Г. Институциональные модели финансирования реального сектора / С.Г. Кирдина [Текст] // Журнал Новой экономической ассоциации. – 2013. – № 2(18). – С. 129-155.

80. Кириленко О. П. Фінанси (теорія і вітчизняна практика) : навч. посіб. / О. П. Кириленко. – Т. : Астон, 2002. – 212 с.

81. Ключа С. О. Аграрні розписки, механізми впровадження в Україні для фінансового забезпечення аграрного виробництва [Електронний ресурс]

– Режим доступу : <http://www.amdi.org.ua/uk/component/content/article/21-news/344-seminar-12062014.html>.

82. Ковалева А. М. Финансы фирмы : учебник для студ. вузов, обучающихся по экон. спец. и направлениям / А. М. Ковалева [и др.]. – М. : ИНФРА-М, 2003. – 496 с.

83. Ковальчук С. В. Фінанси : навч. посіб. / С. В. Ковальчук, І. В. Форкун. – Л. : Новий Світ-2000, 2009. – 568 с.

84. Концепція розвитку системи кредитної кооперації : затв. Розпорядженням Кабінету Міністрів України від 07.06.2002 № 413-р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws>.

85. Концепція розвитку системи національних рахунків : затв. Розпорядженням Кабінету Міністрів України від 25.07.2006 № 321-р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws>.

86. Кремень О. І. Фінанси : навч. посіб. для студ. вищ. навч. закл. / О. І. Кремень, В. М. Кремень. – К. : Центр учбов. л-ри, 2012. – 412 с.

87. Крупка М. І. Фінансово-кредитний механізм інноваційного розвитку економіки України : дис. ... д-ра экон. наук : 08.04.01 / Крупка Михайло Іванович. – К., 2002. – 422 с.

88. Кручок Н. С. Ефективне реформування земельних відносин в Україні / Н. С. Кручок //Наук. вісн. НУБіП України. – 2012. – № 177.– С. 299–307.

89. Кулинич П. Банк – на землі, а земля ... в банку. Аналіз законодавчих ініціатив щодо створення Державного земельного банку / П. Кулинич // Юрид. вісн. України. – 2012. – № 39 (29 верес.–5 жовт.) [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://smi.liga.net>.

90. Кулинич П. Банк – на землі, а земля ... в банку. Аналіз законодавчих ініціатив щодо створення Державного земельного банку // Юридичний вісник України. – 2012. – №39. [Електронний ресурс]. — Режим доступу : <http://smi.liga.net/>

91. Литвин Б. М. Фінансовий аналіз : навч. посіб. / Б. М. Литвин, М. В. Стельмах. – К. : Хай Тек Прес, 2008. – 336 с.
92. Лондонська фондова біржа [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.londonstockexchange.com/home/homepage.htm>.
93. Лукашов А.В. IPO от I до O : Пособие для финансовых директоров и инвестиционных аналитиков / Андрей Лукашев, Андрей Могин. – М. : Альпина Бизнес Букс, 2007. – 257 с.
94. Макаренко В. О. Побудова моделі фінансової системи України на основі системного підходу / В. О. Макаренко, І. О. Прищепчук // Фінанси України. – 2010. – № 5. – С. 31-38.
95. Мартин А. Г. Захист економічної конкуренції у сільськогосподарському землекористуванні: проблема агрохолдингів / А. Г. Мартин [Електронний ресурс]. — Режим доступу : [http://www.zsu.org.ua/index.php?option=com\\_content&view=article&id=443:2011-01-13-11-59-22&catid=62:2011-01-12-14-57-08&Itemid=87](http://www.zsu.org.ua/index.php?option=com_content&view=article&id=443:2011-01-13-11-59-22&catid=62:2011-01-12-14-57-08&Itemid=87)
96. Матеріали семінару [«Започаткування схеми гарантування кредиту для МСП»], організований ОЕСР. – К., 2013. – 28 лют.
97. М-во аграр. політики та продовольства України. Статистика : річна звітність про стан залучення кредитних коштів підприємствами агропромислового комплексу за 2001-2012рр. – К., 2013.
98. Мельник Л. Л. Великотоварні підприємства в сільському господарстві України[Електронний ресурс] / Л. Л. Мельник. – Режим доступу: [http://www.nbu.gov.ua/portal/chem\\_biol/Vddau/2010\\_2/pdf/ekon](http://www.nbu.gov.ua/portal/chem_biol/Vddau/2010_2/pdf/ekon).
99. Мельник М. Перспективи використання аграрних розписок [Електронний ресурс] / М. Мельник, М. Василенко. – Режим доступу : [http://www.deloitte.com/view/uk\\_UA/ua/press-ukr/201701/d5944b089b8c2410VgnVCM3000003456f70aRCRD.htm](http://www.deloitte.com/view/uk_UA/ua/press-ukr/201701/d5944b089b8c2410VgnVCM3000003456f70aRCRD.htm).
100. Методологічні положення щодо складання фінансового рахунку : затв. наказом Держкомстату України від 16.02.2004 № 112.

101. Мишкін Фредерік С. Економіка грошей, банківської справи і фінансових ринків / Фредерік С. Мишкін ; пер. з англ. С. Панчишин, А. Стасишин, Г. Стеблій. – К. : Основи, 1999. – 967 с.

102. Могильний О. М. Регулювання аграрної сфери / О. М. Могильний. – Ужгород : ІВА, 2005. – 400 с.

103. Моляков Д. С. Теория финансов социалистических предприятий и отраслей народного хозяйства / Д. С. Моляков. – М. : Финансы и статистика, 1986. – 112 с.

104. Мур Дж. Экономическое моделирование в Microsoft Excel / Дж. Мур, Л. Уэдерфорд [и др.] ; пер. с англ. – 6-е изд. – М. : Вильямс, 2004. – 1024 с.

105. Найт Ф. Понятие риска и неопределенности / Ф. Найт ; пер. С. А. Афонцева // THESIS. – 1994. – Вып. 5. – С. 12-28.

106. Наказ М-ва аграр. політики та продовольства України «Про запровадження пілотного проекту з відпрацювання технології введення в обіг аграрних розписок» від 04.09.2014 № 331/1471/5 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws>.

107. Наказ М-ва аграр. політики та продовольства України «Про затвердження Порядку та умов проведення конкурсу для надання фінансової підтримки фермерським господарствам» від 02.09.2011 № 441 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws>.

108. Наказ М-ва аграр. політики та продовольства України «Про створення державного підприємства "Аграрні реєстри"» від 23.01.2014 № 29 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws>.

109. Наказ М-ва аграр. політики України та М-ва фінансів України «Про затвердження Порядку використання коштів Державного бюджету України, що спрямовуються на фінансову підтримку підприємств агропромислового комплексу через механізм здешевлення кредитів комерційних банків» від 28 січ. 2002 р. № 25/58 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws>.

110. Наказ М-ва аграр. політики України та Міністерством фінансів України “Про затвердження Порядку використання коштів Державного бюджету України, що спрямовуються на здійснення фінансової підтримки підприємств агропромислового комплексу через механізм здешевлення кредитів відповідно до законодавства” від 2 лип. 2003 р. № 212/427 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws>.

111. Національна комісія, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://nfp.gov.ua>.

112. Непочатенко О. О. Організаційно-економічні механізми кредитування аграрних підприємств : монографія / О. О. Непочатенко. – Умань : УВПП, 2007. – 456 с.

113. ОЕСР, Статистика [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://stats.oecd.org/Index.aspx?DataSetCode=MON20113\\_1](http://stats.oecd.org/Index.aspx?DataSetCode=MON20113_1).

114. Олейник Е. А. Оценка финансового посредничества в сельском хозяйстве Украины / Е. А. Олейник // Известия Санкт-Петербург. гос. аграр. ун-та. – 2013. – № 33. – С. 151-157.

115. Олійник О. О. Бюджетна підтримка сільського господарства в Словацькій республіці / О. О. Олійник // Наук. вісн. НУБіП України. – 2011. – Вип. 168. – Ч. 2. – С. 318-324.

116. Олійник О. О. Економічна сутність фінансової системи з погляду вітчизняної та західної науки / О. О. Олійник // Наук. вісн.: фінанси, банки, інвестиції. – 2013. – № 4 (23). – С. 41-46.

117. Олійник О. О. Ефективність використання пільгових кредитів в Україні та Польщі / О. О. Олійник // Наук. вісн. НУБіП України. – 2009. – Вип. 142. – Ч. 2. – С. 82-90.

118. Олійник О. О. Концептуальні підходи до побудови системи мікрокредитування аграрного сектору економіки / О. О. Олійник // Наук. вісн. НУБіП України. – 2014. – № 200. – Ч. 3. – С. 40-47.

119. Олійник О. О. Методичні підходи до оцінювання ефективності функціонування фінансово-кредитної системи / О. О. Олійник // Вісн. Одес. нац. ун-ту. Економіка. – 2014. – Т. 19. – Вип. 3/4. – С. 74-79.

120. Олійник О. О. Міжнародне порівняння впливу державної підтримки на продуктивність сільського господарства / О. О. Олійник // Наук. вісн. НУБіП України. – 2012. – Вип. 177. – Ч. 2. – С. 276-280.

121. Олійник О. О. Мікрокредитування в контексті розвитку сільських територій / О. О. Олійник // Наук. вісн. НУБіП України. – 2011. – Вип. 163. – Ч. 3. – С. 364-369.

122. Олійник О. О. Моделювання кредитної системи АПК / О. О. Олійник : зб. наук. пр. ТДАТУ. – 2012. – № 2 (18) –Т.1. – С.315-321. – (Серія «Економічні науки»).

123. Олійник О. О. Оцінка впливу ефективності фінансово-кредитної системи на розвиток аграрного сектору економіки / О. О. Олійник // Наук. вісн. НУБіП України. – 2014. – № 200. – Ч.1. – С. 260-267.

124. Олійник О. О. Реформування аграрного сектора в Чеській республіці: висновки для України / О. О. Олійник // Наук. вісн. НУБіП України. – 2010. – Вип. 154. – Ч.2. – С. 218-224.

125. Олійник О. О. Системи обміну кредитною інформацією в Україні: стан та перспективи розвитку / О. О. Олійник // Бізнес Інформ. – 2013. – № 2. – С. 246-250.

126. Олійник О. О. Спеціалізовані фінансові посередники для сільського господарства – досвід США / О. О. Олійник // Вісн. Сум. аграр. ун-ту. – 2012. – № 1 (32). – С. 379-386. – (Серія «Фінанси і кредит»).

127. Олійник О. О. Сучасні теоретичні підходи до визначення функцій та завдань фінансової системи / О. О. Олійник // Наук. вісн. НУБіП України. – 2013. – № 181. – Ч. 5. – С. 200-209.

128. Олійник О. О. Типи фінансово-кредитних систем: переваги і недоліки / О. О. Олійник // Ефективна економіка. – 2014. – № 8 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.economy.nayka.com.ua>.

129. Олійник О. О. Фактори формування ефективної фінансово-кредитної системи аграрного сектору економіки / О. О. Олійник // Агросвіт. – 2014. – № 18. – С. 36-41.

130. Олійник О. О. Функціонування кооперативних банків: досвід Польщі / О. О. Олійник : зб. наук. пр. Прикарпат. нац. ун-ту імені Василя Стефаника. – 2012. – № 8. – Т.1. – С.49-54.

131. Олійник О.О. Основні передумови розвитку довгострокового кредитування аграрних підприємств / О. О. Олійник // Науковий вісник Національного аграрного університету. – 2007. – Вип. 111. – С. 87–92.

132. Олійник О. О., Кручок Н. С. Кадастрово-реєстраційна система як необхідна передумова ефективного розвитку іпотечного кредитування в Україні / О. О. Олійник, Н. С. Кручок // Наукові праці південного філіалу «Кримський агротехнологічний університет» Національного аграрного університету. Економічні науки. – 2007. – Вип. 106. – С. 327–331.

133. Олійник О.О. Запровадження схеми гарантування кредиту в сільському господарстві України / О. О. Олійник // Облік і фінанси. – 2013. – № 2. – С. 99-105.

134. Олійник О.О. Оцінювання потреби аграрного сектору України у фінансуванні / О. О. Олійник // Наук. вісн. НУБіП України. – 2013. – № 181. – Ч. 4. – С. 253-261.

135. Олійник О.О. Причини та способи подолання кредитного раціонування сільськогосподарських підприємств // Економіка: реалії часу. – 2014. – № 3 (13). – С. 167-171.

136. Олійник О.О. Розвиток кредитних кооперативних інститутів в аграрній сфері / О. О. Олійник // Наук. вісн. Львів. нац. ун-ту ветеринар. медицини та біотехнологій імені С. З. Іжицького. – 2012. – № 1. – Ч. 2. – С. 128-132.

137. Олійник О.О., Олійник Л.М. Наслідки земельної реформи в контексті розвитку сільських територій / О. О. Олійник, Л. М. Олійник // Науковий вісник НУБіП України – 2011.- Вип. 163. – ч.2. – С. 287-291.

138. Олійник О. О. Фінансово-кредитна система аграрного сектору економіки України: теорія, методологія, практика: монографія / О. О. Олійник. – К. : КОМПРИНТ, 2014. – 270 с.

139. Опарін В. М. Фінансова система України (теоретико-методологічні аспекти) : дис. ... д-ра екон. наук : 08.04.01 / Опарін Валерій Михайлович. – К., 2006. – 407 с.

140. Податковий кодекс України від 02.12.2010 № 2755-VI [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws>.

141. Постанова Кабінету Міністрів України "Про запровадження державних форвардних закупівель зерна" від 16.05.2007 №736 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws>.

142. Постанова Кабінету Міністрів України «Про аграрний фонд» від 06.07.2005 №543 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws>.

143. Постанова Кабінету Міністрів України «Про додаткові заходи щодо кредитування весняно-польових робіт у 2000 році» від 25.02.2000 № 338 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws>.

144. Постанова Кабінету Міністрів України «Про запровадження Порядку використання коштів, передбачених у Державному бюджеті України на 2004 рік на здійснення фінансової підтримки підприємств агропромислового комплексу через механізм здешевлення коротко- і довгострокових кредитів» від 18 лют. 2004 р. № 184 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws>.

145. Постанова Кабінету Міністрів України «Про запровадження Порядку використання у 2007 році коштів, передбачених у державному бюджеті для здійснення фінансової підтримки підприємств агропромислового комплексу через механізм здешевлення короткострокових і середньострокових кредитів» від 21 лют. 2007 р. № 259 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws>.

146. Постанова Кабінету Міністрів України «Про запровадження Порядку використання у 2008 році коштів, передбачених у державному бюджеті для здійснення фінансової підтримки підприємств агропромислового комплексу через механізм здешевлення кредитів» від 27 лют. 2008 р. № 126 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws>.

147. Постанова Кабінету Міністрів України «Про затвердження Порядку ведення Реєстру аграрних розписок» від 17.07.2013 № 665 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws>.

148. Постанова Кабінету Міністрів України «Про затвердження Порядку використання у 2009-2013 роках бюджетних коштів, що спрямовуються на підтримку підприємств агропромислового комплексу через механізм здешевлення кредитів» від 26 лют. 2009 р. № 153 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws>.

149. Постанова Кабінету Міністрів України «Про затвердження Порядку використання коштів, передбачених у державному бюджеті для здійснення фінансової підтримки суб'єктів господарювання агропромислового комплексу через механізм здешевлення кредитів та компенсації лізингових платежів» від 11 серп. 2010 р. № 794 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws>.

150. Постанова Кабінету Міністрів України «Про затвердження Порядку використання коштів, передбачених у державному бюджеті для надання підтримки фермерським господарствам» від 25.08.2004 № 1102 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws>.

151. Постанова Кабінету Міністрів України «Про створення Державного земельного банку» від 02.07.2012 № 609 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws>.

152. Постанова Кабінету Міністрів України «Про часткову компенсацію ставки за кредитами комерційних банків, що надаються сільськогосподарським товаровиробникам та іншим підприємствам

агропромислового комплексу у 2001 році» від 27 січ. 2001 р. № 59 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws>.

153. Постанова НБУ «Про створення єдиної інформаційної системи обліку позичальників (боржників)» від 27.06.2001 № 245 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws>.

154. Проблеми економічного розвитку // Переклади актуальних досліджень. – 1995. – № 5. – 30 с.

155. Рау К. Г. Основные начала финансовой науки / К. Г. Рау ; пер. 5-го нем. изд. – Т. 1.– СПб., 1867.

156. Родионова В. М. Вопросы сущности и функций советских финансов / В. М. Родионова. – М. : 1987. – 76 с.

157. Розвиток форм господарювання на селі / В. Я. Месель-Веселяк, П. Т. Саблук, М. Й. Малік [та ін.]. – К. : Урожай, 1993. – 234 с.

158. Романенко О. Р. Фінанси : підручник / О. Р. Романенко. – К. : Центр навч. л-ри, 2004. – 312 с.

159. Рубцов Б. Б. Эволюция институтов финансового рынка и развитие экономики : кол. монография «Финансовые институты и экономическое развитие» / Б. Б. Рубцов [ и др.]. – М. : ИМЭМО РАН, 2006.

160. Рубцов Б.Б. Современные фондовые рынки. – М. : Альпина Бизнес Букс, 2007. – 928 с.

161. Сабанти Б. М. Теория финансов : учеб. пособие / Б. М. Сабанти. – 2-е изд. – М. : Менеджер, 2000. – 192 с.

162. Саблук П. Аграрна економіка і політика в Україні: підсумки минулого та погляд у майбутнє / П. Саблук. – У 3 т. – К. : Ін-т аграр. економіки, 2001. – Т. 2. Аграрна економіка в умовах демократичного державотворення. – 482 с.

163. Світовий банк – Режим доступу : [www.worldbank.org/financialdevelopment](http://www.worldbank.org/financialdevelopment).

164. Світовий банк [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://databank.worldbank.org/data/views/variableselection/selectvariables.aspx?source=global-financial-development>.

165. Світовий банк: Глобальна база даних фінансового розвитку – Режим доступу : <http://data.worldbank.org/datacatalog/global-financial-development>

166. Сидоренко О. М. Місце та роль кредитних спілок на фінансовому ринку України / О. М. Сидоренко, О. В. Леонова // Вісн. Ун-ту банків. справи Нац. банку України. – 2011. – № 1. – С.172-174.

167. Сільський фонд гарантування кредиту Литви [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://www.garfondas.lt/en/credit\\_guarantees/credit\\_guarantee/what\\_is\\_credit\\_guarantee](http://www.garfondas.lt/en/credit_guarantees/credit_guarantee/what_is_credit_guarantee).

168. Служба економічних досліджень Департаменту сільського господарства США [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.ers.usda.gov/data-products/farm-income-and-wealth-statistics.aspx>.

169. Сніжко О. В. Методологічні принципи дослідження фінансового розвитку трансформаційних економік в умовах глобалізації : дис. ... д-ра екон. наук : 08.00.02 / Сніжко Оксана Володимирівна. – К., 2010. – 455 с.

170. Сніжко О. В. Сучасні теоретичні підходи до визначення сутності фінансової системи / О. В. Сніжко // Фінанси України. – 2012. – № 8. – С. 57-68.

171. Стат. дані М-ва аграр. політики та продовольства України. – Режим доступу : <http://minagro.gov.ua/>

172. Стат. зб. "Рослинництво України" за 2012 рік. – К. : Держ. служба статистики України, 2013.

173. Стат. зб. "Сільське господарство України" за 2006 рік. – К. : Держ. служба статистики України, 2007.

174. Стат. зб. "Сільське господарство України" за 2012 рік. – К. : Держ. служба статистики України, 2013.

175. Стат. щорічник України за 2011р. – К. : Держ. служба статистики України, 2012.

176. Стат. щорічник України за 2012 р. – К. : Держ. служба статистики України, 2013.

177. Стат. щорічник України за 2013 р. – К. : Держ. служба статистики України, 2014.

178. Сурай І. Поняття державного управління аграрним сектором економіки України / І. Сурай : зб. наук. пр. НАДУ / за заг. ред. В. І. Лугового, В. М. Князева. – К. : Вид-во НАДУ, 2003. – Вип. 2. – С. 259-270.

179. Танклевська Н. С. Фінансова політика сталого розвитку аграрних підприємств України: теорія, методологія, практика : монографія / Н. С.Танклевська. – Херсон : Айлант, 2010. – 376 с.

180. Теорія фінансів : підручник / за ред. С. І. Юрія, В. М. Федосова. – 2-ге вид. – К. : Знання, 2010. – 576 с.

181. Тулуш Л. Формування інструментів прямого оподаткування сільгоспвиробників / Л. Тулуш // Облік і фінанси в АПК. – 2010. – № 1 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://www.nbuv.gov.ua/portal/Soc\\_Gum/Oif\\_apk/2010\\_1/23\\_Tulus.pdf](http://www.nbuv.gov.ua/portal/Soc_Gum/Oif_apk/2010_1/23_Tulus.pdf).

182. Угорський Сільський фонд гарантування кредиту [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.avhga.hu>.

183. Указ Президента України «Про підтримку сільськогосподарських товаровиробників» від 02.12.1998 № 1328 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon2.rada.gov.ua/laws>.

184. Укрдержфонд [Електронний ресурс] – Режим доступу : <http://udfpfg.org.ua/index.html>.

185. Фабоцци Ф. Финансовые инструменты [Текст] = The Handbook of Financial Instruments. – М. : Эксмо, 2010. – 864 с.

186. Философский словарь. – М. : Политиздат, 1991. – 504 с.

187. Финансы : учебник / под ред. Л. А. Дробозиной. – М. : ЮНИТИ, 2002. – 527 с.

188. Финансы : учебник / под ред. М. В. Романовского, О. В. Врублевской, Б. М. Сабанти. – М. : Перспектива, Юрайт, 2000.– 520 с.

189. Финансы : учебник. – 2-е изд., перераб. и доп. / под ред. В. В. Ковалева. – М. : ТК Велби, Проспект, 2004. – 634 с.

190. Финансы, денежное обращение и кредит : учебник / под ред. В. К. Сенчагова, А. И. Архипова. – М. : Проспект, 1999. – 487 с.

191. Фінанси (загальна теорія) : навч. посіб. / В. М. Опарін. – 2-е вид., допов. і перероб. – К. : Київ. нац. екон. ун-т, 2001. – 238 с.

192. Фінанси (теоретичні основи) : підруч. для студ. вищ. навч. закл. / М. В. Грідчина, В. Б. Захожай, Л. Л. Осіпчук. – 2-е вид., виправл. і допов. – К., 2004. – 312 с.

193. Фінанси : навч. посіб. / В. І. Оспіщев, Л. І. Лачкова, О. П. Близнюк [та ін.] ; за ред. В. І. Оспіщева. – 2-ге вид., перероб. і доп. – К. : Знання, 2008. – 366 с.

194. Фінанси : підручник / за ред. С. І. Юрія, В. М. Федосова. – К. : Знання, 2008. – 611 с.

195. Франкфуртська фондова біржа [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.boerse-frankfurt.de/en/start#&reiter=boersefrankfurtapp>.

196. Хорунжий М. Й. Аграрна політика : підручник / М. Й. Хорунжий. – К. : КНЕУ, 2010. – 321 с.

197. Чабан В. Г. Інноваційний аспект великих аграрних підприємств [Електронний ресурс] / В. Г. Чабан. – Режим доступу : [http://www.nbuv.gov.ua/portal/soc\\_gum/Evu/2012\\_18\\_1/Chaban.pdf](http://www.nbuv.gov.ua/portal/soc_gum/Evu/2012_18_1/Chaban.pdf).

198. Школьник І. До питання про термінологічне розрізнення базових категорій фінансової науки / І. Школьник // Економіка України. – 2010. – № 7 (584). – С. 59-68.

199. Adams Н. С. Science of Finance, an Investigation of Public Expenditure and Public Revenues / Н. С. Adams – N.Y. : Henry Holt &Co, 1899.

200. Agricultural Finance and Credit Infrastructure in Transition Economies // Proceedings of OECD. Expert Meeting. – 1999. – February.

201. Agricultural Policy Monitoring and Evaluation 2013: OECD Countries and Emerging Economies, OECD Publishing, 2013.

202. Allen F. A. Normative Analysis of Informational Efficiency in Markets for Risky Assets / F. A. Allen. – Nufeld College, Oxford, 1983.

203. Allen F. Comparing financial systems: a survey / F. Allen, D. Gale. – Philadelphia : University of Pennsylvania Wharton School, 2001. – 80 p.

204. Amadeus (Bureau van Dijk) [Электронный ресурс]. – Режим доступа : [www.bvdinfo.com/en-gb/products/company-information/international/amadeus](http://www.bvdinfo.com/en-gb/products/company-information/international/amadeus).

205. Annual report on the Farm Credit System by the Farm Credit Administration, 2011 [Электронный ресурс]. – Режим доступа : [http://www.fca.gov/reports/annual\\_reports.html](http://www.fca.gov/reports/annual_reports.html).

206. Balmann A. Efficiency and productivity of Ukrainian Agroholdings / A. Balmann, K. Kataria, F.Schaft and I. Kulyk: Paper presented at the 2013 IATRC Symposium, Productivity and Its Impacts on Global Trade, Factor Markets session, (June 2-4, 2013). – Seville : Spain, 2013.

207. Bastable Ch. F. Public Finance / Ch. F. Bastable. – 3-th ed. – N. Y. : Macmilan&Co, 1903.

208. Bebczuk R. Asymmetric Information in Financial Markets: Introduction and Applications / R. Bebczuk. – Cambridge : Cambridge University Press, 2003.

209. Beck T. Financial Institutions and Markets Across Countries and over Time: Data and Analysis / T. Beck, A. Demirguc-Kunt, R. Levine // World Bank Policy Research Working Paper. – 2009. – № 4943. – 46 p.

210. Beck T. Financial Structure and Economic Development: Firm, Industry, and Country Evidence / T. Beck, A. Demerguc-Kunt, R. Levine, V. Maksimovic // World bank. – 2000. – June 14.

211. Beck T. Financial Structure and Economic Development: Firm, Industry and Country Evidence / T. Beck, A. Demirguc-Kunt, R. Levine, V. Maksimovic // World Bank. – 2000. – June 14.

212. Beck T. Politics and Finance / T. Beck, A. Demerguc-Kunt, R. Levine // World Bank. – 2001.

213. Beck T. The typology of partial credit guarantee funds around the world / T. Beck, L. Klapper, J. Mendoza // Policy Research Working Paper 4771, World Bank. – 2010. – 35p.

214. Berger Allen. Credit Scoring and the Availability, Price and Risk of Small Business Credit Federal Reserve / Allen Berger, Scott Frame, and Nathan Miller // Bank of Atlanta, Working Paper. – 2002.

215. Besanko A. Collateral and rationing: Sorting equilibria in monopolistic and competitive credit markets / A. Besanko, A. Thakor // International Economic Review. – 1987. – Vol. 28. – P. 671-689.

216. Bester H. Screening vs. rationing in credit markets with imperfect information / H. Bester // American Economic Review. – 1985. – Vol. 75. – P. 850-855.

217. Bhagat S. Hostile Takeovers in the 1980s: The Return to Corporate Specialization / S. Bhagat, A. Shleifer, R. Vishny // Brookings Papers on Economic Activity : Microeconomics Special Issue. – 1990. – P. 1-72.

218. Bijlsma M. The changing land scape of financial markets in Europe, the United States and Japan / M. Bijlsma, G. Zwart // Bruegel working paper. – 2013. – № 2.

219. Blandford D. Optimal agricultural policy and PSE measurement: an assessment and application to Norway / D. Blandford, R. Brunstad, I. Gaassland, E. Vardal : The 82nd Annual Conference of the Agricultural Economics Society Royal Agricultural College, (31st March to 2nd April 2008).

220. Bojnec S. Agricultural financial systems in Slovenia and Ukraine / S. Bojnec, S. Kvasha, O. Oliynyk // Bulgarian Journal of Agricultural Science. – 2014. – № 20 (2). – P. 232-242.

221. Bojnec S. Comparative evaluation of financing small and medium farms in Ukraine and Slovenia / S. Bojnec, S. Kvasha, O. Oliynyk // International

Scientific Electronic Journal "EARTH Bioresources and Life Quality". – 2013. – № 3.

222. Bojnec S. Creditrationing as a result of optimizing of the loan portfolio under condition of prudent attitude to risk / S. Bojnec, O. Oliynyk, V. Adamenko // Actual problems of economics. – 2014. – № 10. – P. 437-445.

223. Boot A. Can Relationship Banking Survive Competition? / A. Boot, A.V. Thakor // Journal of Finance. – 2000. – Vol. 55. – P. 679-713.

224. Boot A. The accelerating integration of banks and markets and its implications for regulation / / A. Boot, A.V. Thakor // The Oxford Handbook of Banking, eds. A. Berger, P. Molyneux and J.S. Wilson. – 2008.

225. Bossaerts P. L. Lectures on corporate finance / P. L. Bossaerts, B. A. Odegaard. – London : World Scientific Publishing, 2001.

226. Buckle M. The UK Financial System, Theory and Practice / M. Buckle, J. Thompson. – Manchester University Press : Manchester, 3rd ed., 1998.

227. Challenges for the Agricultural Sector in Central and Eastern Europe : monograph. – Budapest : Agroinform Kiado, 2014. – 260 p.

228. Chao-Beroff R. Self-reliant village banks, Mali. Consultative Group to Assist the Poorest, Working Group on Savings Mobilization, 1999.

229. Cihak M. Benchmarking Financial Systems around the World / M. Cihak, A. Demirguc-Kunt, E. Feyen, R. Levine // Working paper #6175. The World Bank. – 2012. – 58 p.

230. Claessens and Laeven. Financial sector competition, financial dependence and growth // Journal of the European Economic Association. – 2005. – 3 (1).

231. Cleveland F. A. Funds and Their Uses / F. A. Cleveland. – N. Y. Appleton & Co, 1902.

232. Cohn G. The Science of Finance / G. Cohn. – Chicago : Chicago Press, 1895.

233. Competitiveness and Private Sector Development: Ukraine 2011 Sector Competitiveness Strategy. – Paris : OECD, 2012.

234. Cosci S. Credit Rationing and Asymmetric Information. Dartmouth Publishing Company / S. Cosci. – Brookfield : Vermont, 1993.

235. Dalton H. Principles of Public Finance / H. Dalton. – London : Macmilan&Co, 1922.

236. Danilowska A. The credit support system in the Polish agriculture. The Evaluation of 10 years performances, the 99th seminar of the EAAE / A. Danilowska // European Association of Agricultural Economists. – 2005. – 24-27 August.

237. Daron A. The Colonial Origins of Comparative Development: An Empirical Investigation / A. Daron, J. Simon, R. James // NBER Working Paper. – 2000. – № 7771.

238. Demerguc-Kunt A. Stock market development and firm financing choices / A. Demerguc-Kunt, V. Maksimovic // World bank economic review. – 1996. – № 10.

239. Diagne A. Access to Credit and its Impact on Welfare in Malawi / A. Diagne, M. Zeller // IFPRI Research Report. – 2001. – № 116.

240. Diamond D. Financial intermediation and delegated monitoring / D. Diamond // Review of Economics Studies. – 1984. – Vol. 51. – P. 393-414.

241. Discussion Paper on Credit Information Sharing [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://www.oecd.org/investment/privatesectordevelopment/45370071.pdf>.

242. Djankov S. Private Credit in 129 Countries / S. Djankov, C. McLiesh, A. Shleifer // Journal of Financial Economics. – 2006.

243. Djankov S. Private Credit in 129 Countries, 2006 [Электронный ресурс] / S. Djankov, Caralee McLiesh, A. Shleifer. – Режим доступа : <http://www.doingbusiness.org/~media/FDPKM/Doing%20Business/Documents/Methodology/upporting-Papers/DB-Methodology-Private-Credit-in-129-Countries.pdf>.

244. Djankov S. The Law and Economics of Self-dealing / S. Djankov, La Portar, F. Lopez-de-Silanes, A. Shleifer // Wrking paper. – 2006.

245. Djankov S. The Lex Mundi Project / S. Djankov, La Porta, López-de-Silanes, C. Shleifer // Quarterly Journal of Economics. – 2003. – № 65. – P. 453-517.

246. Dodson C. B. "The Farm Service Agency's Limited Resource Interest Rate Program in the 1990s." U.S. Department of Agriculture / C. B. Dodson, S. R. Koenig // Economic Research Service. Agricultural Income and Finance, Situation and Outlook Report, AIS-64. – 1997. – February.

247. EBRD-World Bank (2009), BEEPS 2009 [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://beeps.prognoz.com/beeps/Home.ashx>.

248. Edwards J. Banks, Finance and Investment in Germany / J. Edwards, K. Fischer. – Cambridge, U.K.: Cambridge University Press, 1994.

249. Erv Harvey. Political risk, economic risk and financial risk / Erv Harvey, Viskanta // Financial Analysts Journal. – 1996. – Vol. 52 (6).

250. Eswaran M. Access to Capital and Agrarian Production Organization / M. Eswaran, A. Kotwal // Economic Journal. – 1986. – Vol. 96. – P. 482-498.

251. Euronext (Париж) [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <https://www.euronext.com/en/markets/nyse-alternext>.

252. Foltz J. Credit Market Access and Profitability in Tunisian Agriculture // Agricultural Economics. – 2003.

253. Franke G. Default Risk Sharing Between Banks and Markets: The Contribution of Collateralized Debt Obligations, NBER / G. Franke, J. P. Krahen // Working Paper 11741. – 2005.

254. Freixas X. and Rochet J. Microeconomics of Banking / X. Freixas, J. Rochet. – Cambridge (Mass.) : MIT Press, 1997.

255. Global Ag Investments, LLC, 2013. Ukraine Agriculture and Investment Opportunities: Why Ukraine? Available at the website: <http://www.globalaginvestments.com/Ukraine%20Agriculture%20and%20Investment%20Opportunities.htm>.

256. Goldsmith R. Financial Structure and Economic Growth in Advanced Countries: An Experiment in Comparative Financial Morphology / R. Goldsmith // Princeton University Press. – 1955. – P. 111-168.

257. Gonzalez A. Is Microfinance Growing Too Fast? // MIX Data Brief № 5 / A. Gonzalez. – Washington, DC. : MIX Market, 2010.

258. Gorton M. The folly of European Union policy transfer: why the Common Agricultural Policy (CAP) does not fit Central and Eastern Europe / M. Gorton, C. Hubbard and L. Hubbard // Regional Studies. – 2009. – Vol. 43.10. – P. 1305-1317.

259. Grossman S. Takeover bids, the Free-Rider Problem, and the Theory of the Corporation / S. Grossman, O. Hart // Bell Journal of Economics. – 1980. – № 11. – P. 42-64.

260. Gurley G. J. Financial Structure and Economic Development Economic Development and Cultural Change / G. J. Gurley, E. S. Shaw // The University of Chicago Press. – 1967. – Vol. 15. – №. 3. – P. 257-268.

261. Hackethal A. The Transformation of German Financial System / G. J. Gurley, E. S. Shaw // Revue d'économie politique. – 2006. – Vol. 117. – P. 431-456.

262. Hartmann P. The Euro Area Financial System: Structure, Integration and Policy Initiatives / P. Hartmann, A. Maddaloni, S. Manganelli // Working paper. – 2003. – № 230. – 55 p.

263. Hartmann P. The Performance of the European Financial System / P. Hartmann, A. Ferrando, F. Fritzer, F. Heider, B. Lauro, M. Lo Duca // Conference on Financial Modernisation and Economic Growth in Europe. – Berlin. – 2006. – 28-29 September.

264. Hartmann P. The role of financial markets and innovation in productivity and growth in Europe / P. Hartmann, F. Heider, E. Papaioannou, M. Duca // Occasional paper series. European Central Bank. – 2007. – № 72. – 51 p.

265. Hayashi F. The Main Bank System and Corporate Investment: An Empirical Reassessment. NBER Working Paper 6172 / F. Hayashi. – Cambridge : Massacusetts, 1997.

266. Healy P. Which Takeovers are Profitable? Strategic or Financial? / P. Healy, K. Palepu, R. Ruback // Sloan Management Review. – 1997. – P. 45-57.

267. Hellwig M. Banking, Financial Intermediation and Corporate Finance, in A. Giovannini and C. Mayer (eds.), European Financial Integration, New York / M. Hellwig : Cambridge University Press, 1991. – P. 35-63.

268. Hirshleifer J. The Private and Social Value of Information and the Reward to Inventive Activity / J. Hirshleifer // American Economic Review. – 1971. – № 61. – P. 561-574.

269. Hoff K. Introduction: Imperfect Information and Rural Credit Markets- Puzzles and Policy Perspectives / K. Hoff // The World Bank Economic Review. – 1990. – Vol. 4. – № 3.

270. Holmstrom B. Market liquidity and performance monitoring / B. Holmstrom, J. Tirole // Journal of Political Economy. – 1993. – Vol. 101. – P. 678-709.

271. Hoshi T. The Role of Banks in Reducing the Costs of Financial Distress in Japan / T. Hoshi, A. Kashyap and D. Scharfstein // Journal of Financial Economics. – 1990. – № 27. – P. 67-68.

272. Human Capital and Corporate Responsibility. Challenges for Future : monograph. – Czestochowa, 2013. – 284 p.

273. IFC International finance corporation. Innovative Agricultural SME Finance Models., 2012. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.ifc.org/wps/wcm/connect/55301b804ebc5f379f86bf45b400a808/Innovative+Agricultural+SME+Finance+Models.pdf?MOD=AJPERES>

274. Iliencko I. Super-large farms in Ukraine and their integration into international markets / I. Iliencko, V. Lapa // Third Green Week Scientific Conference [«Multi-Level Processes of Integration and Disintegration»], 2009

[Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://www.mace-events.org/greenweek2009/5805-MACE>.

275. Investor protection and corporate governance / R. LaPorta, F. Lopez-de-Silanes, A. Shleifer et al. // *Journal of Financial Economics*. – 2000. – № 58. – P. 3-29.

276. Jaffee D. Imperfect information, uncertainty and credit rationing / D. Jaffee, T. Russell // *Quarterly Journal of Economics*. – 1976. – Vol. 90. – P. 651-666.

277. Janda K. Analysis of the budgetary costs of the supporting and guarantee agricultural and forestry fund / K. Janda // *Czech Journal of Economics and Finance*. – 2006. – № 56. – P. 416-434.

278. Janda K. The Origins of Czech Credit Guarantees Programs and the Value of Guarantee Fund Portfolio on Czech Stock Exchanges / K. Janda // *MPRA Paper*. – 2009. – №. 19404. – posted 17. December.

279. Jappelli T. Information sharing, lending and default: Cross-country evidence / T. Jappelli, M. Pagano // *Journal of Banking and Finance*, 2002.

280. Jappelli T. Who is Credit Constrained in the US Economy? / T. Jappelli // *Quarterly Journal of Economics*. – 1990. – № 104. – P. 220-234.

281. Jensen M. Performance pay and top-management incentives / M. Jensen, K. Murphy // *Journal of Political Economy*. – 1990. – Vol. 98. – P. 225-264.

282. John Nwoha et al. FarmService Agency Direct Farm Loan Program Effectiveness Study. Department of Agricultural Economics and Agribusiness, University of Arkansas, Division of Agriculture, Fayetteville, Research Report 977, December 2005 [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://ageconsearch.umn.edu>.

283. King R. Finance and Growth: Schumpeter Might be Right / R. King, R. Levine // *The Quarterly Journal of Economics*. – 1993. – Vol. 108. – № 3. – P. 717-737.

284. Kobouta I. Ukraine's second year in WTO: trends in foreign trade in goods, and analysis of compliance with commitments / I. Kobouta, V. Zhygadlo, T. Luzhanska. – K. : Blue Ribbon Analytical and Advisory Centre, 2010. – 78 p.

285. Krahn J. P. Development finance as institution-building: A new approach to poverty-oriented banking. Boulder / J. P. Krahn, Schmidt R. H. – Colorado : Westview Press, 1994.

286. La Porta, López-de-Silanes, Shleifer and Vishny. Legal determinants of external finance // *Journal of Finance*. – 1997.

287. La Porta. López-de-Silanes, Shleifer and Vishny. Law and Finance / La Porta // *Journal of Political Economy*. – 1998.

288. Laffont J. On the Welfare Analysis of Rational Expectations Equilibria with Asymmetric Information / J. Laffont // *Econometrica*. – 1985. – № 53. – P. 1-29.

289. Largest agricultural companies in Ukraine: On the verge of restructuring (2011). Ukrainian agribusiness club.

290. Law and finance / R. LaPorta, F. Lopez-de-Silanes, A. Shleifer et al. // *Journal of Political Economy*. – 1998. – Vol. 106. – P. 1113-1155.

291. Levine R. Bank-based or market-based financial systems: which is better? / R. Levine // *Working Paper* . – 2002. – № 9138. – Cambridge, MA : NBER. – 44 p.

292. Levine R. Finance and growth: theory and evidence / R. Levine // *Working Paper 10766*. National bureau of economic researchnational bureau of economic research. – 2004. –September.

293. Levine R. Finance and Growth: Theory, Evidence, and Mechanisms. *The Handbook of Economic Growth* / R. Levine, P. Aghion, S. Durlauf. – Amsterdam : North Holland, 2005. – 870 p.

294. Levine R. Financial Intermediation and Growth: Causality and Causes / R. Levine, N. Loayza, T. Beck // *World Bank*.

295. Levine R. Law, Finance, and Economic Growth / R. Levine // *Journal of Financial Intermediation*. – 1999. – Vol. 8. – № 1–2. – P. 8-35.

296. Levine R. The Legal Environment, Banks, and Long-Run Economic Growth / R. Levine // Journal of Money, Credit, and Banking. – 1998. – Vol. 30. – № 3. – P. 596-613.

297. Levine. Stock markets, banks and economic growth / Levine and Zervos // American Economic Review. – 1998.

298. Manne H. Mergers and the Market for Corporate Control / H. Manne // Journal of Political Economy. – 1965. – № 73. – P. 110-120.

299. Markowitz H. Portfolio Selection: Efficient Diversification of Investment / H. Markowitz. – New York : John Wiley, 1959.

300. Martin Brown. Information sharing and credit: Firm-level evidence from transition countries / Martin Brown, Tullio Jappelli, Marco Pagano // Swiss National Bank Working Papers Journal of Financial Intermediation. – 2007. – 15.

301. McKinnon R. L. Money and Capital in Economic Development / R. L. McKinnon. – Washington, DC : Brookings Institution, 1973. – 184 p.

302. McLaney E.J. Business Finance: Theory and Practice / E. J. McLaney. – 8-th ed., Pearson Education, 2009.

303. Melnychuk V. Creation of agricultural land market in Ukraine: current state of development / V. Melnychuk, S. Parkhomenko, A. Lissitsa // Discussion paper. – 2005. – № 86 / Institute of Agricultural Development in Central and Eastern Europe [Электронный ресурс]. — Режим доступа : <http://ageconsearch.umn.edu/bitstream/92022/2/dp85.pdf>

304. Merryman J. H. The Civil Law Tradition: An Introduction to the Legal Systems of Western Europe and Latin America / J. H. Merryman. – Stanford : CA Stanford University Press, 1985.

305. Meyer R. L. Microcredit and Agriculture: Challenges, Successes, and Prospects [Электронный ресурс] / R. L. Meyer. – Режим доступа : <https://www.incofin.com/sites/default/files/attachments/publications/Microfinance%20and%20agriculture.pdf>

306. Meyer R. L. Subsidies as an Instrument in Agricultural Development Finance: Review. Joint Discussion Paper of the Joint Donor CABFIN Initiative / R. L. Meyer. – Washington: DC, 2011.

307. Meyers M. Refocusing Agricultural and Rural Development Policies in Ukraine: Action Plan for the Road Ahead / M. Meyers, S. Demyanenko, S. Zorya. – K. : KNEU, 2005. – 171 p.

308. Miles, O'Grady and Holmes. The 2006 Index of Economic Freedom, The Heritage Foundation. – Режим доступу : [www.heritage.org/research/features/index](http://www.heritage.org/research/features/index).

309. Miller J. Corey and Keith H. Coble. An International Comparison of the Effects of Government Agricultural Support on Food Budget Shares / J. Miller Corey and Keith H. Coble. // Journal of Agricultural and Applied Economics. – 2008. – Vol. 40,2. – P. 551-558.

310. New Trends in Management in 21st Century : monograph. – WWZPCz, Czestochowa, 2014. – 413 p.

311. OECD. Finance and Growth: some Theoretical Considerations and a Review of the Empirical Literature, Economics Department Working Papers. – 2000. – № 228.

312. OECD's producer support estimate and related indicators of agricultural support. Concepts, Calculations, Interpretation and Use (The PSE Manual), 2011.

313. Oliynyk O. Agricultural taxation in Ukraine: challenges and perspectives / O. Oliynyk // Economics and Organization of Food Economy. – 2011. – № 94. – P. 39-48.

314. Oliynyk O. An international comparison of the effect of government support on agricultural productivity / O. Oliynyk // Annual of Agricultural Economics and Rural Development. – 2012. – Vol.99. – № 3. – P. 70-76.

315. Oliynyk O. Assessment of financial situation of farms in Ukraine / O. Oliynyk // Economics and Organization of Food Economy. – 2012. – № 97. – P. 139-146.

316. Oliynyk O. Credit market of Ukraine: challenges and perspectives / O. Oliynyk // Economics and Organization of Food Economy. – 2010. – № 81. – P. 77-87.

317. Oliynyk O. The estimate of support to agriculture in Ukraine using OECD indicators / O. Oliynyk // Folia Pomeranae Universitatis Technologiae. Oeconomica. – 2012. – № 69. – P. 59-69.

318. Oliynyk O. The impact of agroholding activity on rural areas development in Ukraine. Conference proceeding: Development prospects of rural areas lagging behind in the CEE region / O. Oliynyk. – Gödöllő, Hungary, 2011.

319. Patrick H. Financial Development and Economic Growth in Under developed Countries / H. Patrick // EconomicDevelopmentCulturalChange. – 1966. – Vol. 14. – P.174-189.

320. Peter J. Barry. Financial management in agriculture / J. Peter Barry, N. Paul Ellinger, A. John Hopkin, C.B. Baker. – 6th Edition, The Interstate Printers and Publishers, Inc., Danville, IL 2000.

321. Philippe Burny. Reforming the Common Agricultural Policy perspective of 2013 and beyond / Philippe Burny // AAB Bioflux. – 2010. – Vol. 2.– Is. 2. – P. 175-186.

322. Piketty T. The dynamics of the wealth distribution and the interest rate with credit rationing / T. Piketty // Review of Economic Studies. – 1997. – № 64. – P.173-189.

323. Plehn Carl. Introduction On Public Finance / Plehn Carl. – London : Macmillan&Co, 1909.

324. Qayyum A., Munir A. Efficiency and Sustainability of Micro Finance Institutions in South Asia, Unpublished paper, Pakistan Institute of Development Economics (PIDE).

325. Rajan and Zingales. Financial dependence and growth / Rajan and Zingales // American Economic Review. – 1998. – № 88 (3). – P. 559-586.

326. Rajan R. Banks and Markets: The Changing Character of European Finance, in The transformation of the European financial system, eds. / R. Rajan, L. Zingales, V. Gaspar, P. Hartmann, O. Sleijpen. – Frankfurt, ECB, 2003.

327. Rajan R. Banks and Markets: The Changing Character of European Finance / R. Rajan, L. Zingales // The transformation of the European financial system, eds. – Frankfurt : ECB, 2003.

328. Rajan R. Insiders and Outsiders: The Choice Between Informed and Armslength Debt / R. Rajan // Journal of Finance. – 1992. – Vol. 47. – № 4. – P. 1367-1400.

329. Rajan R. The Great Reversals: The Politics of Financial Development in the 20th Century / R. Rajan, L. Zingales // Journal of Financial Economics. – 2003. – Vol. 69. – P. 5-50.

330. Rajan R., Zingales L. Which capitalism? Lessons from the East Asian crisis / R. Rajan, L. Zingales // Journal of Applied Corporate Finance. – 1999. – № 11. – P. 40-48.

331. Rajan R.G. The Great Reversals: The Politics of Financial Development in the 20<sup>th</sup> Century / R. Rajan, L. Zingales // Journal of Financial Economics. – 2003. – Vol. 69. – P. 5-50.

332. Report on Agriculture and Food Sector in the Slovak Republic, 2009.

333. Report on the condition of Polish banks. – Polish financial supervision authority, 2007, 2010, 2011 [Электронный ресурс]. – Режим доступа : [http://www.knf.gov.pl/en/about\\_the\\_market/Banking/Publications/report/reports.html#mainContent](http://www.knf.gov.pl/en/about_the_market/Banking/Publications/report/reports.html#mainContent).

334. Robinson J. The Generalization of the General Theory / J. Robinson // The Rate of Interest and Other Essays. – London : McMillan, 1952.

335. Ruth-Helen Samujh. Credit Guarantee Schemes Supporting Small Enterprise Development : A Review / Ruth-Helen Samujh, Linda Twiname and Jody Reutemann // Asian Journal of Business and Accounting. – 2012 – № 5 (2). – P.21-40.

336. Saadani, Y, Arvai, Z. Rocha, R. A Review of Credit Guarantee Schemes in the Middle East and North Africa Region / Y. Saadani, Z. Arvai, R. Rocha // Policy Research Working Paper 5612, World Bank. – 2011. – 35 p.

337. Schmidt R. Financial Systems – Importance, Differences and Convergence / R. Schmidt, A. Hryckiewicz ; Institute for Monetary and Financial Stability // Working Paper Series. – 2006. – № 4. – 32 p.

338. Schmidt R. The Convergence of Financial Systems in Europe / R. Schmidt, A. Hackethal, M. Tyrell // Working Paper Series. Finance & Accounting. – 2001. – № 75. – 49 p.

339. Schmidt R. What constitutes a financial system in general and the German financial system in particular? / R. Schmidt, M. Tyrell // Working Paper Series. Finance & Accounting. – 2003. – № 111. – 70 p.

340. Sharma M. Buchenrieder G. Impact of Microfinance on Food Security and Poverty Alleviation: A Review and Synthesis of Empirical Evidence. In: Zeller, M. and R.L. Meyer (eds.) 2002. The triangle of microfinance: Financial sustainability, outreach, and impact. John Hopkins University Press (in collaboration with IFPRI), 2002.

341. Shiller R. Macro Markets: Creating Institutions for Managing Society's Largest Economic Risks / R. Shiller. – Oxford : Clarendon Press, 1993.

342. Shleifer and Vishny. Large shareholder and corporate control // Journal of Political Economy. – 1986.

343. Siudek T. Polish cooperative banking sector in the face of systemic transformation and European integration in agriculture / T. Siudek // Agric. Econ. – Czech, 56. – 2010 (3). – P. 116-134.

344. Stieglitz Josef. Credit rationing in markets with imperfect information / Josef Stieglitz, Andrew Weiss // The American Economic Review. – 1981. – June. – № 3. – Vol. 71.

345. Stiglitz J. Credit Markets and the Control of Capital / J. Stiglitz // Journal of Money, Credit and Banking. – 1985. – Vol. 17. – № 2. – P. 133-152.

346. Stiglitz J. E. The Role of the State in Financial Markets. IPR Paper 56, Institute for Policy Reform / J. E. Stieglitz. – Washington : D.C., 1992.

347. Summary evaluation of the financial situation of Polish banks 2012. Warsaw : NBP [Электронный ресурс]. – Режим доступа : [http://www.nbp.pl/homen.aspx?f=/en/publikacje/o\\_nadzorze\\_bankowym/wyniki.html](http://www.nbp.pl/homen.aspx?f=/en/publikacje/o_nadzorze_bankowym/wyniki.html).

348. Tullio Jappelli. Information sharing in credit markets: a survey / Tullio Jappelli and Marco Pagano // Working paper #36, CSEF, 2000 [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://web.cenet.org.cn/upfile/78444.pdf>.

349. Tullio Jappelli. Role and Effects of Credit Information Sharing / Tullio Jappelli and Marco Pagano // Working paper #136, CSEF. – 2005.

350. Uesugi I. The effectiveness of public credit guarantees in the Japanese loan market / I. Uesugi, K. Sakai & G. M. Yamashiro // Journal of the Japanese and International Economies. – 2010 – № 24 (4). – P.457-480.

351. Watson D. Corporate finance: principles and practice / D. Watson, A. Head. – Edinburgh : Pearson Education Ltd.– 5-th ed, 2010.

352. What Can Microfinance Contribute to Agriculture in Developing Countries? Proceedings from the International Conference Paris, 4-6 December, 2007.

353. Yaron J. Rural Finance: Issues, Design, and Best Practices, Environmentally and Socially Sustainable Development Studies and Monographs Series 14, World Bank / P.McDonald, Jr. Benjamin, Gerda L. Piprek. – Washington : DC, 1997.

354. Zacharias J. An Investigation of Economies of Scale in Microfinance Institutions, Unpublished paper, The Leonard N. Stern School of Business, Glucksman Institute for Research in Securities Markets, 2008.

355. Zawojcka A. Do Cooperative Banks Really Serve Agricultural Sector in Poland? Conference proceeding of the 11<sup>th</sup> Congress of the EAAE (European Association of Agricultural Economists), [«The Future of Rural Europe in the

Global Agri-Food System»] / A. Zawajska, T. Siudek. – Copenhagen : Denmark, August 24-27, 2005.

356. Zeller M. Models of Rural Financial Institutions [Электронный ресурс] / M. Zeller. – Режим доступа : [http://www.spanish.microfinancegateway.org/files/20074\\_20074.pdf](http://www.spanish.microfinancegateway.org/files/20074_20074.pdf).

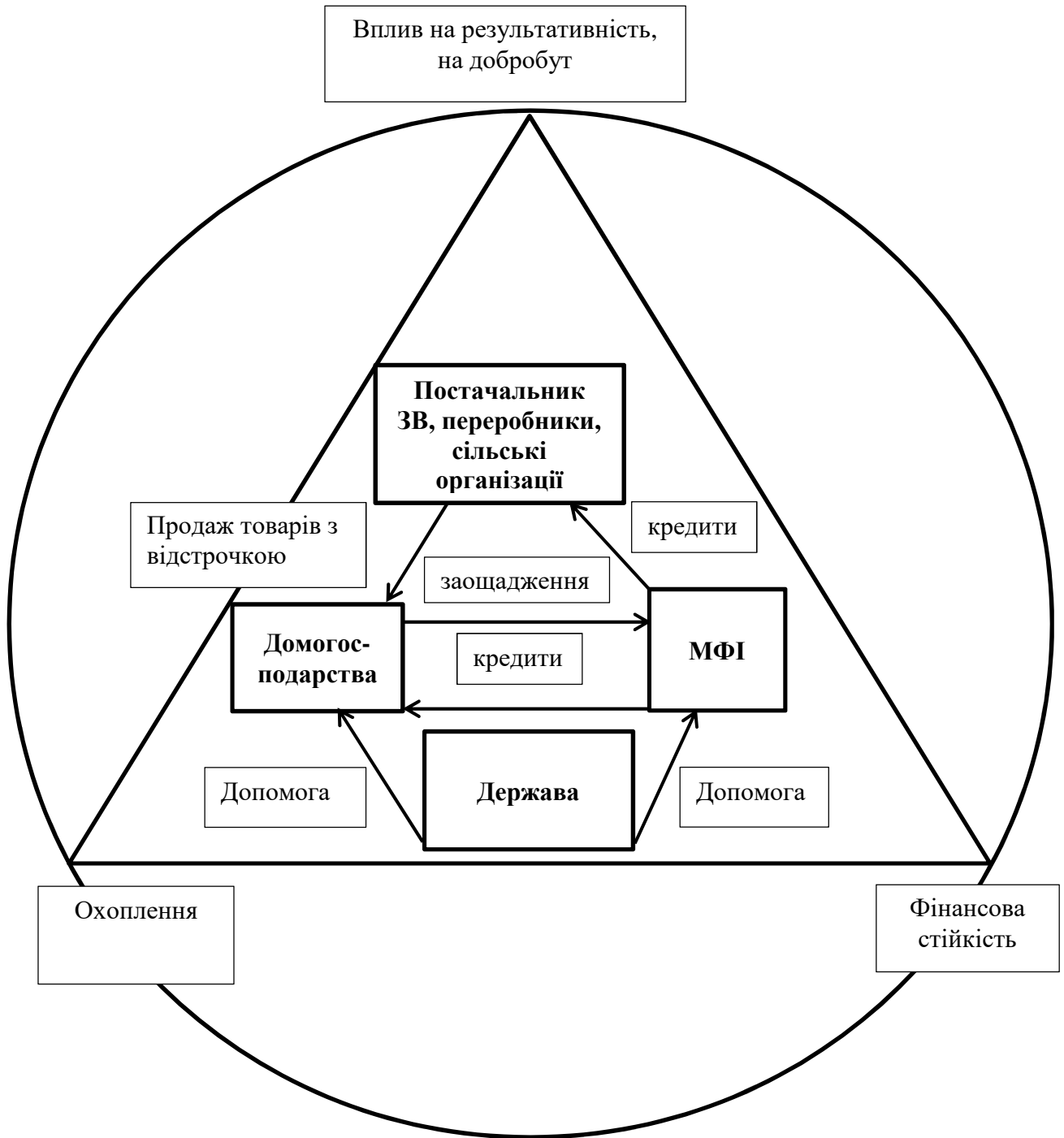
357. Zorya S. Improving Agricultural Fiscal Policy in Ukraine. The World Bank. –2006 [Электронный ресурс] / S. Zorya. – Режим доступа : Retrieved: <http://siteresources.worldbank.org/INTUKRAINE/Resources/328335-1158937917927/AgriculturalFiscalPolicyEng.pdf>.

# ДОДАТКИ

## Характеристика мікрофінансових інститутів

Тип МФІ	Розмір МФІ	Право власності на капітал	Правила / прийняття рішень	Право / скринінг	Основне джерело фінансування	Відношення заощадження / кредит	Структура	Основний вид гарантії	Управління
Кредитні спілки	Нова група, в середньому у 100-200 членів	Члени	Демократичні (одна людина – один голос)	Купівля акцій;	Заощадження членів	Фокус на заощадженнях; кредити надаються переважно за рахунок заощаджень	Пірамідальна структура спілки / місцеві відділення знизу вгору	Заощадження	Найманий персонал і вибрані, добровільні члени
Сільські банки	Нова група, в середньому у 30-50 членів	Члени	Знизу вгору демократичні зв'язок з банками, підтримується державою, НУО	Мешканці села, плата за членство	Зовнішні кредити, заощадження членів	Фокус на кредитуванні, менше на заощадження	Децентралізовані на рівні села (пов'язані з формальними банками, кредитними спілками або федераціями сільських банків)	Заощадження, соціальний тиск	Вибрані члени; деякі з них можуть отримувати винагороди
Мікробанки	Індивідуальні відносини з клієнтами	Інвестори: юридичні та фізичні особи, донори, держава	Зверху донизу	Інформація про клієнта	Заощадження клієнтів, капітал, кредити	Наголос на послуги щодо надання кредитів та залучення заощаджень	Централізоване з місцевими філіями	Звичайна застава, а також інновацій на застава	Найманий персонал

Джерело: [356].



**Рис. Структура системи мікрофінансування для забезпечення фінансових потреб дрібних товаровиробників сільськогосподарської продукції**

Джерело: побудовано авторами на підставі [356].

Додаток В

Показники оцінки фінансового стану дуже великих аграрних підприємств (середні значення)

Показник	2005р.	2006р.	2007р.	2008р.	2009р.	2010р.	2011р.	2012р.
<b>Показники ліквідності та фінансової стійкості</b>								
Коефіцієнт поточної ліквідності	2,01	1,62	1,88	1,52	1,68	1,81	1,78	1,7
Коефіцієнт миттєвої ліквідності	1,26	0,98	1,22	1,08	1,15	1,25	1,21	1,24
Показник автономії, %	59,6	50,25	48,3	43,84	42,31	44,78	44,67	43,95
Показник фінансового левериджу, %	37,81	49,98	59,87	63,14	65,47	58,2	53,55	52,46
<b>Показники ділової активності</b>								
Оборотність активів	1,07	0,88	0,82	1,22	1,35	1,26	1,12	1,12
Покриття відсотків	9,24	4,66	2,57	2,93	3,16	4,19	5,01	5
Оборотність запасів	3,77	2,77	2,74	4,55	4,3	4,37	3,51	3,78
Оборотність дебіторської заборгованості, в днях	93	91	119	84	90	103	131	142
Оборотність кредиторської заборгованості, в днях	31	27	64	36	41	58	62	73
<b>Показники рентабельності</b>								
Рентабельність реалізованої продукції, %	27,44	16,95	8,79	10,76	18,46	22,11	22,95	23,38
Рентабельність власного капіталу, %	16,36	8,52	4,24	4,72	7,81	9,98	10,31	10,27
Рентабельність активів, %	21,06	14,48	7,49	6,2	9,14	12,04	14,19	14,98

Джерело: складено авторами за даними [204].

## Показники оцінки фінансового стану великих аграрних підприємств (середні значення)

Показник	2005р.	2006р.	2007р.	2008р.	2009р.	2010р.	2011р.	2012р.
<b>Показники ліквідності та фінансової стійкості</b>								
Коефіцієнт поточної ліквідності	1,98	1,84	1,98	1,79	1,75	1,84	1,87	1,69
Коефіцієнт миттєвої ліквідності	0,86	0,89	1,01	1,01	1,08	1,15	1,14	1,07
Показник автономії, %	63,53	58,24	58,38	49,55	49,42	52,65	50,76	48,47
Показник фінансового левериджу, %	25,79	31,91	33,12	43,2	33,89	28,32	30,23	29,26
<b>Показники ділової активності</b>								
Оборотність активів	0,82	0,78	0,82	0,83	0,91	0,91	0,93	0,95
Покриття відсотків	5,76	4,2	5,76	3,68	3,32	3,76	4,08	3,12
Оборотність запасів	2,24	2,16	2,39	2,47	2,79	2,83	2,61	2,73
Оборотність дебіторської заборгованості, в днях	60	72	69	66	73	78	75	74
Оборотність кредиторської заборгованості, в днях	49	71	51	53	54	49	44	46
<b>Показники рентабельності</b>								
Рентабельність реалізованої продукції, %	17,76	15,88	19,45	14,62	16,04	18,69	19,77	16,07
Рентабельність власного капіталу, %	11,38	9,33	11,42	7,34	7,96	9,84	10,04	7,79
Рентабельність активів, %	18,01	15,83	18,46	11,97	12,55	15,13	15,44	12,3

Джерело: складено авторами за даними [204].

## Показники оцінки фінансового стану середніх аграрних підприємств (середні значення)

Показник	2005р.	2006р.	2007р.	2008р.	2009р.	2010р.	2011р.	2012р.
<b>Показники ліквідності та фінансової стійкості</b>								
Коефіцієнт поточної ліквідності	1,74	1,79	1,87	1,74	1,74	2,09	1,98	1,94
Коефіцієнт миттєвої ліквідності	0,63	0,7	0,81	0,83	0,87	1,07	0,93	1,02
Показник автономії, %	61,14	59,25	58,63	47,73	48,34	54,59	53,48	54,37
Показник фінансового левериджу, %	21,59	25,7	24,72	31,18	22,05	14,97	17,56	14,71
<b>Показники ділової активності</b>								
Оборотність активів	0,79	0,84	0,89	0,92	0,93	0,98	1,01	1,02
Покриття відсотків	3,66	3,24	4,93	2,64	2,17	3,58	2,04	2,89
Оборотність запасів	1,92	2,02	2,19	2,13	2,32	2,59	2,28	2,46
Оборотність дебіторської заборгованості, в днях	49	57	54	67	68	70	67	70
Оборотність кредиторської заборгованості, в днях	67	65	59	73	71	59	60	57
<b>Показники рентабельності</b>								
Рентабельність реалізованої продукції, %	11,39	10,54	18,24	12,06	12,09	23,68	21,44	21,82
Рентабельність власного капіталу, %	6,94	6,23	10,67	5,75	5,81	12,6	11,52	11,88
Рентабельність активів, %	11,56	9,99	15,99	8,81	8,63	17,05	16,15	15,91

Джерело: складено авторами за даними [204].

## Показники оцінки фінансового стану малих аграрних підприємств (середні значення)

Показник	2005р.	2006р.	2007р.	2008р.	2009р.	2010р.	2011р.	2012р.
<b>Показники ліквідності та фінансової стійкості</b>								
Коефіцієнт поточної ліквідності	1,24	1,2	1,19	1,21	1,15	1,4	1,57	1,73
Коефіцієнт миттєвої ліквідності	0,53	0,59	0,62	0,71	0,71	0,88	0,92	0,97
Показник автономії, %	56,71	52,03	50,37	43,15	41,35	53,79	58,59	61,98
Показник фінансового левериджу, %	20,14	23,84	23,7	21,99	15,14	12,27	10,37	9,26
<b>Показники ділової активності</b>								
Оборотність активів	0,69	0,81	0,94	1,00	0,97	1,01	0,91	0,85
Покриття відсотків	1,61	1,47	2,2	2,92	0,85	-0,57	1,06	3,02
Оборотність запасів	2,04	2,31	2,59	2,77	2,82	2,78	2,2	2,14
Оборотність дебіторської заборгованості, в днях	77	84	82	105	114	127	116	107
Оборотність кредиторської заборгованості, в днях	114	117	109	119	129	134	108	109
<b>Показники рентабельності</b>								
Рентабельність реалізованої продукції, %	5,29	0,78	5,67	-1,87	1,31	3,79	17,77	16,49
Рентабельність власного капіталу, %	3,01	0,41	2,86	-0,79	0,56	1,61	10,76	10,29
Рентабельність активів, %	5,96	0,97	4,78	0,29	1,41	3,31	16,27	18,01

Джерело: складено авторами за даними [204].

## Лістингові вимоги основних європейських майданчиків

Ключові вимоги	Лондонська фондова біржа		Варшавська фондова біржа		Франкфуртська фондова біржа (Deutsche Boerse)		Euronext	
	Основний майданчик (Main market)	Альтернативний майданчик (AIM)	Основний майданчик (Main market)	Альтернативний майданчик (New Connect)	Основний майданчик (Prime / General Standard)	Альтернативний майданчик (Entry Standard/ First quotation)	Основний майданчик (Eurolist)	Альтернативний майданчик (Alternext)
Частина акцій у вільному обігу	25%	–	-як мінімум 15% акцій, які можуть бути допущені до біржового обігу, повинні належати міноритарним акціонерам - як мінімум 100 000 акцій, які повинні бути допущені до біржового обігу вартістю не менше 1 млн євро (за останньою ціною продажу або ціною емісії), повинні належати міноритарним акціонерам	–	25%	–	25% або 5% (якщо вартість, не менше 5 мільйонів євро)	2,5 мільйонів євро
Аудирована історична фінансова інформація	3 роки	3 роки або більш короткий термін	3 роки	3 роки (1 рік для приватного розміщення)	3 роки	3 роки або більш короткий термін	3 роки	2 роки, проаудировані за останній рік
Використовувані стандарти бухгалтерської звітності (в проспекті емісії)	МСФЗ чи еквівалент	МСФЗ чи еквівалент	МСФЗ чи еквівалент	МСФЗ чи еквівалент	МСФЗ чи еквівалент	МСФЗ чи еквівалент	МСФЗ чи еквівалент	МСФЗ чи національні стандарти
Мінімальна ринкова капіталізація	700,000 фунтів стерлінгів	–	15 млн євро (12 млн євро, для компаній, які вже мінімум як 6 місяців котируються на європейському основному біржовому майданчику або NewConnect)	–	1,25 млн євро	–	–	–

Джерело: [37].

**Розміщення акцій вітчизняними агрохолдингами  
на закордонних фондових біржах з 2006 по 2014 роки**

Назва	Вид розміщення	Рік	Обсяг, млн.дол. США	Біржа
1. Авангард	IPO	2010	201	Лондонська
2. Агроліга	PP	2011	1	Варшавська
3. Агротон	PP	2009	39	Франкфуртська
	IPO	2010	50	Варшавська
4. Астарта	IPO	2006	29	Варшавська
5. Дакор	PP	2007	21	Франкфуртська
6. Індустріальна молочна компанія	IPO	2011	24	Варшавська
7. Кернел	IPO	2007	154	Варшавська
	SPO	2008	80	Варшавська
	PP	2010	81	Варшавська
	PP	2011	137	Варшавська
8. Лендком	IPO	2007	117	Лондонська
	SPO	2008	21	Лондонська
	PP	2009	7	Лондонська
	SPO	2009	15	Лондонська
9. Мілкіленд	IPO	2010	65	Варшавська
10. Мрія	PP	2008	86	Франкфуртська
11. МХП	IPO	2008	152	Лондонська
12. Овостар Юніон	IPO	2011	31	Варшавська
13. Сінтал-Агро	PP	2008	15	Франкфуртська
	PP	2009	13	Франкфуртська
14. Укрзернопром-Агро	PP	2008	56	Франкфуртська
15. Укрпродукт	IPO	2006	10	Лондонська
16. AgroGeneration	PP	2010	23	Альтернекст (Євронекст, Париж)
	IPO	2011	16	Альтернекст (Євронекст, Париж)
17. Continental Farmers Group	IPO	2011	21	Лондонська
18. СР	IPO	2013	0,5	Варшавська
19. KSG Agro	IPO	2011	37	Варшавська

Джерело: складено за даними [32, 92, 195, 251].

**Результати регресійного аналізу залежності обсягу ВВП сільського господарства в Україні від обсягу залучення коштів за рахунок розміщення акцій і єврооблігацій вітчизняними агрохолдингами на закордонному фондовому ринку у 2006 – 2012 рр.  
(процедура Excel «Анализ данных – Регрессия»)**

**ВЫВОД ИТОГОВ**

<i>Регрессионная статистика</i>	
Множественный R	0.837709
R-квадрат	0.701756
Нормированный R-квадрат	0.627196
Стандартная ошибка	13365.36
Наблюдения	6

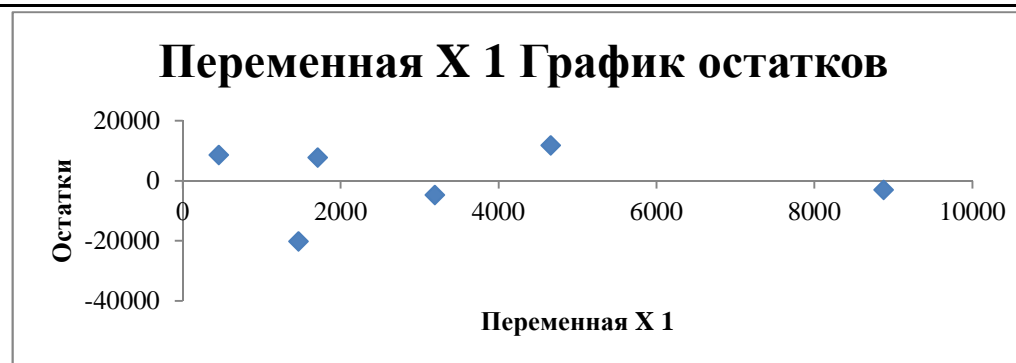
**Дисперсионный анализ**

	<i>df</i>	<i>SS</i>	<i>MS</i>	<i>F</i>	<i>Значимость F</i>
Регрессия	1	1.68E+09	1.68E+09	9.411857	0.03737
Остаток	4	7.15E+08	1.79E+08		
Итого	5	2.4E+09			

	<i>Коэффициенты</i>	<i>Стандартная ошибка</i>	<i>t-статистика</i>	<i>P-Значение</i>	<i>Нижние 95%</i>	<i>Верхние 95%</i>	<i>Нижние 95,0%</i>	<i>Верхние 95,0%</i>
Y-пересечение	183615.3	8577.349	21.407	2.82E-05	159800.8	207429.9	159800.8	207429.9
Переменная X 1	5.98714	1.951559	3.067875	0.03737	0.568743	11.40554	0.568743	11.40554

**ВЫВОД ОСТАТКА**

<i>Наблюдение</i>	<i>Предсказанное Y</i>	<i>Остатки</i>
1	192377.5	-20247.8
2	193835.4	7728.608
3	202717.3	-4781.41
4	186333.5	8552.994
5	236757.2	-3060.9
6	211491.5	11808.53



**Розмір процентної ставки, який компенсувала держава сільськогосподарським підприємствам  
за пільговими кредитами в Україні**

Вид пільгового кредиту	2000р.	2001р.	2002р.	2003р.	2004р.	2005р.	2006р.	2007р.	2008р.	2009р.	2010р.	2011р.	2012р.
<b>Короткостроковий</b>	50% облікової ставки, але не нижче 17,5% річних	70 % облікової ставки, встановленої НБУ на день укладення кредитної угоди	у національній валюті до 70% облікової ставки, але не менше 10 % річних, в іноземній валюті - до 5 % річних	у національній валюті - 10 % річних, для кредитів в іноземній валюті - 7 % річних	у національній валюті у розмірі 10 % річних, в іноземній - 7 % річних	у національній валюті у розмірі 10 % річних, в іноземній - 7 % річних	у національній валюті у розмірі 10 % річних, в іноземній - 7 % річних	у національній валюті у розмірі облікової ставки НБУ, в іноземній – до 6% річних	у національній валюті у розмірі облікової ставки НБУ, в іноземній – до 8,5% річних	у національній валюті у розмірі облікової ставки НБУ, в іноземній – до 8,5% річних	у національній валюті у розмірі подвійної облікової ставки НБУ, в іноземній – 10 % річних	у національній валюті у розмірі подвійної облікової ставки НБУ, в іноземній – 10 % річних	у національній валюті у розмірі подвійної облікової ставки НБУ, в іноземній – 7 % річних
<b>Довгостроковий</b>	–	–	–	–	у національній валюті у розмірі 12-14 % річних, в іноземній – 8-9 % річних	у національній валюті у розмірі 12-14 % річних, в іноземній – 8-9 % річних	у національній валюті у розмірі 12-14 % річних, в іноземній – 8-9 % річних	у національній валюті у розмірі облікової ставки НБУ, в іноземній – до 5% річних	у національній валюті у розмірі облікової ставки НБУ, в іноземній – до 8,5% річних	у національній валюті у розмірі облікової ставки НБУ, в іноземній – до 8,5% річних	у національній валюті у розмірі подвійної облікової ставки НБУ, в іноземній – 10 % річних	у національній валюті у розмірі подвійної облікової ставки НБУ, в іноземній – 10 % річних	у національній валюті у розмірі подвійної облікової ставки НБУ, в іноземній – 7 % річних

Джерело: [143-150].

**Закон України  
„Про сільськогосподарські кредитні кооперативи”**

Цей Закон визначає правові, організаційні, економічні та соціальні основи створення та діяльності сільськогосподарських кредитних кооперативів в Україні.

**Розділ І**

**Загальні положення**

**Стаття 1. Основні терміни**

1. У цьому Законі терміни вживаються у такому значенні:

*сільськогосподарський кредитний кооператив* – кооператив, який утворюється шляхом об’єднання фізичних та/або юридичних осіб в сільській місцевості для надання фінансових послуг своїм членам;

*асоційований учасник сільськогосподарського кредитного кооперативу* – юридична або фізична особа, яка внесла пайовий внесок і має право дорадчого голосу в сільськогосподарському кредитному кооперативі.

2. Інші терміни, що використовуються в цьому Законі, вживаються у значенні, встановленому в Законі України "Про кооперацію". Термін "виробники сільськогосподарської продукції" використовується у значенні, встановленому Законом України "Про сільськогосподарський перепис".

**Стаття 2. Законодавство, що регулює діяльність сільськогосподарських кредитних кооперативів**

1. Діяльність сільськогосподарських кредитних кооперативів базується на нормах Конституції України, Цивільного, Господарського, Податкового і Земельного кодексів України, цього Закону, інших нормативно-правових актів.

## **Розділ II**

### **Створення, державна реєстрація, ліцензування діяльності, реорганізація та ліквідація сільськогосподарського кредитного кооперативу**

#### **Стаття 3. Порядок створення, реорганізації та ліквідації сільськогосподарського кредитного кооперативу**

1. Створення, реорганізація та ліквідація сільськогосподарського кредитного кооперативу регулюються Законом України "Про кооперацію".

2. Сільськогосподарські кредитні кооперативи створюються за принципом територіальності на місцевому рівні (населений пункт, адміністративний район у сільській місцевості) виключно на добровільних засадах.

3. Сільськогосподарські кредитні кооперативи мають право створювати кооперативні об'єднання відповідно до Закону України "Про кооперацію" для провадження діяльності на регіональному рівні.

#### **Стаття 4. Державна реєстрація та ліцензування діяльності сільськогосподарського кредитного кооперативу**

1. Державна реєстрація та ліцензування діяльності сільськогосподарського кредитного кооперативу здійснюється відповідно до статті 9 Закону України "Про кооперацію" з урахуванням порядку, встановленого для кредитних спілок відповідно до вимог статті 8 Закону України «Про кредитні спілки».

#### **Стаття 5. Статут сільськогосподарського кредитного кооперативу**

1. Статут сільськогосподарського кредитного кооперативу розробляється відповідно до вимог статті 8 Закону України "Про кооперацію".

2. Статут сільськогосподарського кредитного кооперативу, крім відомостей, зазначених у статті 8 Закону "Про кооперацію", повинен містити такі відомості:

умови і порядок видачі кредитів кредитним кооперативом своїм членам;

умови і порядок отримання кредитів кредитним кооперативом від своїх членів та асоційованих членів.

3. Статутом сільськогосподарського кредитного кооперативу встановлюються нормативи щодо його фінансової діяльності та обмеження співвідношень:

обсягу пайового капіталу та обсягу резервного капіталу;  
обсягу власного капіталу та загального обсягу активів;  
загального обсягу активів та обсягу поточних зобов'язань;  
максимального обсягу кредиту, що видається одному позичальнику, та загального обсягу активів;  
величини тимчасово вільного залишку фонду фінансової взаємодопомоги, який не може перевищувати 50 відсотків коштів цього фонду.

### **Розділ III**

#### **Членство в сільськогосподарському кредитному кооперативі**

##### **Стаття 6. Члени сільськогосподарського кредитного кооперативу**

1. Членами сільськогосподарського кредитного кооперативу можуть бути фізичні та/або юридичні особи, які є виробниками сільськогосподарської продукції або проживають чи здійснюють господарську діяльність в сільській місцевості.

##### **Стаття 7. Асоційоване членство в сільськогосподарському кредитному кооперативі**

1. У сільськогосподарському кредитному кооперативі допускається асоційоване членство для осіб, які визнають його статут та внесли пай.

2. Порядок вступу до сільськогосподарського кредитного кооперативу та участь асоційованого члена в його господарській та іншій діяльності, права та обов'язки такого члена, розміри паїв та виплат на паї визначаються статутом кооперативу.

**Стаття 8. Вступ, припинення членства та основні права та обов'язки членів сільськогосподарського кредитного кооперативу**

1. Вступ, припинення членства та основні права та обов'язки членів сільськогосподарського кредитного кооперативу здійснюється відповідно до вимог статей 11, 12, 13 Закону України «Про кооперацію».

**Розділ IV**

**Управління сільськогосподарським кредитним кооперативом**

**Стаття 9. Органи управління сільськогосподарським кредитним кооперативом**

1. Органами управління сільськогосподарського кредитного кооперативу є загальні збори членів кооперативу, правління, спостережна рада, кредитний комітет. Органом контролю є ревізійна комісія кооперативу.

2. Органи управління та контролю сільськогосподарського кредитного кооперативу (крім кредитного комітету) створюються і здійснюють свої повноваження відповідно до Закону України «Про кооперацію».

3. Діяльність кредитного комітету сільськогосподарського кредитного кооперативу регулюється відповідно до вимог статті 17 Закону України «Про кредитні спілки».

**Розділ V**

**Економічні засади діяльності сільськогосподарського кредитного кооперативу**

**Стаття 10. Майно сільськогосподарського кредитного кооперативу**

1. Формування майна, фондів сільськогосподарського кредитного кооперативу, майнова відповідальність кооперативу та його членів регулюються Законом України "Про кооперацію".

## **Стаття 11. Господарська діяльність сільськогосподарського кредитного кооперативу**

1. В сільськогосподарському кредитному кооперативі створюється фонд фінансової взаємодопомоги, який є джерелом кредитів для його членів. Фонд фінансової взаємодопомоги формується за рахунок частини власних коштів кооперативу і коштів, які залучаються на договірних умовах у формі кредитів, отриманих від членів кооперативу, асоційованих членів кооперативу, кредитів регіонального об'єднання сільськогосподарських кредитних кооперативів, кредитних та інших організацій. Розмір фонду фінансової взаємодопомоги, порядок його формування та використання визначаються статутом сільськогосподарського кредитного кооперативу, рішеннями загальних зборів членів кооперативу.

2. Тимчасово вільний залишок фонду фінансової взаємодопомоги за рішенням загальних зборів членів сільськогосподарського кредитного кооперативу може передаватися на основі договору кредиту в фонд фінансової взаємодопомоги регіонального об'єднання сільськогосподарських кредитних кооперативів або використовуватися кредитним кооперативом для придбання державних цінних паперів чи передаватися на зберігання в банки.

3. Передача членами сільськогосподарського кредитного кооперативу і асоційованими членами цього кооперативу коштів, що не є пайовими внесками, а також видача кредитів членам кооперативу оформляються договором кредиту, що укладається у письмовій формі.

4. Сільськогосподарський кредитний кооператив відповідно до свого статуту згідно з рішенням загальних зборів членів кредитної кооперативу може надавати своїм членам і асоційованим членам консультаційні та інші відповідні цілям своєї діяльності послуги.

5. Сільськогосподарський кредитний кооператив має право самостійно встановлювати:

розмір плати (процентів) за користування кредитами, наданими кооперативом;

ціни (тарифи) на послуги, що надаються кооперативом;  
види кредитів, що надаються кооперативом, умови надання та строки їх повернення;  
способи забезпечення кредитних зобов'язань, вимоги щодо забезпечення погашення кредитів.

6. Розмір процентів, які виплачуються сільськогосподарським кредитним кооперативом за використання коштів, що залучаються у формі кредитів, отриманих від своїх членів та асоційованих членів, визначається правлінням кооперативу відповідно до положення про кредитування, затвердженого загальними зборами членів кооперативу. Сума коштів, що виплачуються сільськогосподарським кредитним кооперативом своїм членам і асоційованим членам у вигляді процентів за одержувані від них кредити, включається в суму витрат кооперативу.

7. Сільськогосподарський кредитний кооператив не має права:  
видавати кредити фізичним або юридичним особам, які не є членами кооперативу;

емітувати власні цінні папери;  
купувати акції та інші цінні папери інших емітентів,  
здійснювати інші операції на фінансових і фондових ринках, за винятком зберігання коштів на поточних і депозитних рахунках в банках та придбання державних цінних паперів;

залучати кошти у формі кредитів від фізичних або юридичних осіб, які не є членами кооперативу або асоційованими членами кооперативу, за винятком цільових кредитів, що надаються уповноваженим державним органом.

7. Регулювання діяльності сільськогосподарських кредитних кооперативів та створених ними кооперативних об'єднань здійснюється уповноваженим державним органом.

## **Стаття 12. Розподіл прибутку та збитків сільськогосподарського кредитного кооперативу**

1. Розподіл прибутку та збитків сільськогосподарського кредитного кооперативу визначається Законом України "Про кооперацію".

## **Стаття 13. Облік і звітність сільськогосподарського кредитного кооперативу**

1. Сільськогосподарський кредитний кооператив зобов'язаний вести оперативний і бухгалтерський облік результатів своєї діяльності відповідно до законодавства України, а також статистичну звітність та подавати її в установлених порядку та обсязі органам статистики.

2. Сільськогосподарський кредитний кооператив подає уповноваженому державному органу фінансову звітність та інші звітні дані в обсягах, формах та у строки, встановлених уповноваженим державним органом, а також надає на запити уповноваженого державного органу необхідні пояснення щодо звітних даних.

## **Розділ VI**

### **Регіональні кооперативні об'єднання сільськогосподарських кредитних кооперативів**

## **Стаття 14. Порядок створення та організація діяльності регіонального кооперативного об'єднання сільськогосподарських кредитних кооперативів**

1. Порядок створення та організація діяльності регіонального кооперативного об'єднання сільськогосподарських кредитних кооперативів регулюються Законом України «Про кооперацію».

## **Розділ VII**

### **Держава і кооперація**

## **Стаття 15. Взаємовідносини між державою і сільськогосподарським кредитним кооперативом**

1. Взаємовідносини між державою і сільськогосподарським кредитним кооперативом регулюються Законом України «Про кооперацію».

### **Стаття 16. Державна підтримка сільськогосподарських кредитних кооперативів**

1. Держава стимулює створення і підтримує діяльність сільськогосподарських кредитних кооперативів та їхніх регіональних кооперативних об'єднань шляхом виділення коштів з бюджету, в тому числі і за рахунок цільових кредитів, здійснює наукове, кадрове та інформаційне забезпечення.

## **Розділ VIII**

### **Прикінцеві положення**

1. Цей Закон набирає чинності з дня його опублікування.
2. До приведення законодавства у відповідність із цим Законом акти законодавства застосовуються в частині, що не суперечить цьому Закону.
3. Внести зміни до таких законодавчих актів України:
  - 1) у Законі України "Про кооперацію" (Відомості Верховної Ради України – 2004 р. – № 5. – Ст. 35):
    - статтю 5 доповнити частиною третьою такого змісту:  
«Особливості функціонування сільськогосподарських кредитних кооперативів визначаються Законом України «Про сільськогосподарські кредитні кооперативи»;
    - друге речення частини другої статті 6 після слів «кооперативи можуть бути» доповнити словами «сільськогосподарськими кредитними»;
  4. Кабінету Міністрів України протягом року з дня набрання чинності цим Законом:
    - привести свої нормативно-правові акти у відповідність із цим Законом;
    - забезпечити приведення міністерствами та іншими центральними органами виконавчої влади їх нормативно-правових актів у відповідність із цим Законом.

Додаток Н

Параметри фонду гарантування кредитів для сільського господарства (ФГКСГ) в Україні

Назва параметру	Зміст параметру для України
Мета	Для фермерських господарств та домогосподарств в сільській місцевості
Цільова група	Спочатку впроваджується пілотний проект на основі областей (Кіровоградська, Вінницька, Харківська), які мають фермерські господарства з високим обсягом сільськогосподарського виробництва і низьким рівнем кредитування.
Фінансування	Початкове фінансування повинно бути передбачено в державному бюджеті, кошти можливо винайти за рахунок перерозподілу фінансування інших програм на підтримку сільського господарства. Надалі держава може стимулювати інтерес до фінансової участі у схемі інших приватних учасників, міжнародних фінансових установ, донорів. Для формування власного капіталу ФГКСГ в рамках пілотного проекту на три області – Вінницька, Кіровоградська, Харківська – необхідно виділити з бюджету 38,9 млн. грн.
Ціноутворення	Комісія повинна сплачуватися позичальником з суми гарантії одноразово та диференціюватися у відповідності до рівня ризику позичальника. Розмір комісії в межах від 0,8 до 2,3% річних.
Управління ризиками	Рівень покриття ФГКСГ слід встановити на рівні 70%, що дозволить оптимально поєднати мінімізацію морального ризику та зацікавленості кредитних кооперативів в даній схемі. Охоплення гарантією тільки основної суми боргу дозволить уникнути додаткових штучних стимулів для підвищення процентних ставок за кредитом. Оцінювання кредитного ризику повинно проводитися насамперед кредитними кооперативами, які на місцях краще поінформовані про реальний стан безпосередніх позичальників, та, додатково, ФГКСГ також повинен надати свою оцінку кредитного ризику, тим самим зменшується моральний ризик. Проведення моніторингу кредитного ризику також має бути прерогативою кредитних кооперативів. Доцільно встановити ліміт на кредитування для ФГКСГ в розмірі 2 млн. грн. На етапі реалізації пілотного проекту слід надавати гарантії за кредитами на придбання устаткування та техніки.
Управління схемою	Покласти обов'язки щодо створення ФГКСГ на Міністерство аграрної політики та продовольства України (Мінагропрод), тобто підготовка проекту постанови Уряду, статут, нагляд за схемою. ФГКСГ необхідно створити у формі закритого акціонерного товариства зі 100% державною власністю.

Джерело: власна розробка авторів

Наукове видання

**Олійник Олена Олександрівна**  
**Адаменко Віктор Володимирович**  
**Олійник Людмила Миколаївна**

**РОЗВИТОК ФІНАНСОВО-КРЕДИТНОЇ СИСТЕМИ  
АГРАРНОГО СЕКТОРУ ЕКОНОМІКИ УКРАЇНИ**

**Монографія**

Формат 60x90/16. Тираж 300 пр. Ум. друк. арк. 25,5 Зам. № 2093

Видавець і виготовлювач ТОВ «ЦП «КОМПРИНТ»  
03150, Київ, вул. Предславинська, 28  
Свідоцтво про внесення до Державного реєстру  
суб'єкта видавничої справи ДК №4131 від 04.08.2011 р.