

Міністерство освіти і науки України

**НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ БІОРЕСУРСІВ І
ПРИРОДОКОРИСТУВАННЯ УКРАЇНИ**

*Н.М. Давиденко, І.М. Зеліско, А.В. Буряк, О.С. Бескоровайна,
Н.М. Дробот, Т.І. Євенко, О.М. Карасик, Л.А. Олійник, Ю.В. Негода,
М.В. Петрюк, Г.О. Скрипник, А.М. Сорока*

**ФІНАНСОВИЙ МЕХАНІЗМ ДІЯЛЬНОСТІ
АГРАРНИХ СУБ'ЄКТІВ ГОСПОДАРЮВАННЯ**

За редакцією д.е.н., проф. Н.М. Давиденко

Монографія

*Рекомендовано до друку Вченою радою
Національного університету біоресурсів
і природокористування України
(протокол № 10 від 30 березня 2016 р.)*

Київ – 2016

УДК.336:631.11
ББК 65.9(2 Укр) 32
Ф - 59

Рецензенти:

Єгоричева С.Б., доктор економічних наук, професор, завідувач кафедри фінансів та банківської справи ВНЗ Укоопспілки «Полтавський університет економіки і торгівлі»

Хрущ Н.А., доктор економічних наук, професор, академік Академії економічних наук України, завідувач кафедри фінансів, банківської справи та страхування Хмельницького національного університету

Вдовенко Н.М., доктор економічних наук, доцент, завідувач кафедри глобальної економіки Національного університету біоресурсів і природокористування України

Ф 59 Фінансовий механізм діяльності аграрних суб'єктів господарювання: [монографія] / за редакцією д.е.н., проф. Н.М. Давиденко \ [Давиденко Н.М., Зеліско І.М., Буряк А.В. та ін.]. – К.: Вид-во ЦП «Компрінт», 2016 – 318 с.

Колектив авторів

Давиденко Н.М., д.е.н., проф. – передмова, п. 1.1-1.2, 2.1, 4.4-4.6

Зеліско І.М., д.е.н., проф. – п. 1.3, 2.3, 3.2-3.3, 3.5, 4.1

Бескоровайна О.С. – п. 2.5

Буряк А.В., к.е.н., доц. – п. 3.1

Дробот Н.М., к.е.н., доц. – п. 1.4

Євенко Т.І. – к.е.н. – п. 1.5

Карасик О.М. – к.е.н., доц. – п. 2.5

Негода Ю.В., к.е.н. – п. 4.2

Олійник Л.А., к.е.н., доц. – п. 2.2

Скрипник Г.О., к.е.н., доц. – п. 3.6

Сорока А.М. – п. 2.4

Петрюк М.В. – п. 4.3

ISBN

У монографії за результатами проведеного дослідження викладено теоретичні, методологічні та практичні засади організації фінансових відносин суб'єктів господарювання, наведено характеристику форм та джерел фінансового забезпечення суб'єктів господарювання в аграрному секторі та обґрунтовано специфіку функціонування фінансового механізму суб'єктів господарювання.

Визначені основні проблемні аспекти фінансового забезпечення стійкого розвитку аграрних суб'єктів господарювання та розроблено пропозиції щодо гармонізації фінансового механізму аграрних підприємств.

Розрахована на студентів магістерських програм економічних спеціальностей, аспірантів, наукових працівників, фахівців, керівників аграрних підприємств.

ISBN

© Н.М. Давиденко, І.М. Зеліско, А.В. Буряк,
О.С.Бескоровайна, Н.М. Дробот, Т.І. Євенко, О.М. Карасик,
Л.А. Олійник, Ю.В. Негода, М.В. Петрюк,
Г.О. Скрипник, А.М. Сорока, 2016

ЗМІСТ

ВСТУП	5
РОЗДІЛ 1 ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ФІНАНСОВОГО МЕХАНІЗМУ ФУНКЦІОНУВАННЯ АГРАРНИХ СУБ'ЄКТІВ ГОСПОДАРЮВАННЯ В УКРАЇНІ	7
1.1. Природа фінансового механізму.....	7
1.2. Характеристика форм та джерел фінансового забезпечення суб'єктів господарювання.....	23
1.3. Особливості функціонування фінансового механізму суб'єктів господарювання.....	34
1.4. Структурна організація фінансового механізму суб'єктів господарювання.....	46
1.5. Сутність механізму запобігання фінансової кризи у нестійкому ринковому середовищі.....	57
РОЗДІЛ 2. МЕТОДОЛОГІЧНІ ПІДХОДИ ДО УПРАВЛІННЯ ФІНАНСОВИМ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯМ СУБ'ЄКТІВ ГОСПОДАРЮВАННЯ	68
2.1. Методичні підходи до визначення рівня фінансового забезпечення суб'єктів господарювання.....	68
2.2. Методичні підходи щодо оцінки ефективності діяльності аграрних підприємств.....	79
2.3. Оцінка ефективності використання фінансових ресурсів.....	101
2.4. Розробка стратегічного набору забезпечення ефективної системи менеджменту підприємств.....	106
2.5. Методи оптимізації структури капіталу.....	119
РОЗДІЛ 3. УПРАВЛІННЯ ФІНАНСОВИМ МЕХАНІЗМОМ АГРАРНО-ПРОМИСЛОВИХ КОМПАНІЙ	127
3.1. Проблеми фінансового забезпечення стійкого розвитку аграрних підприємств.....	127
3.2. Фінансові потоки аграрно-промислових компаній.....	140
3.3. Діагностика використання фінансових ресурсів аграрно-промислових компаній.....	154
3.4. Аналіз структури капіталу та впливу фінансового левериджу на діяльність агрохолдингів в Україні.....	169
3.5. Управління рухом фінансових ресурсів аграрно-промислових компаній.....	185
3.6. Оцінка ефективності діяльності аграрних підприємств.....	195

РОЗДІЛ 4. ПРІОРИТЕТНІ НАПРЯМИ ГАРМОНІЗАЦІЇ ФІНАНСОВОГО МЕХАНІЗМУ АГРАРНИХ СУБ'ЄКТІВ ГОСПОДАРЮВАННЯ.....	205
4.1. Державне регулювання діяльності аграрно-промислових компаній.....	205
4.2. Економіко-фінансові аспекти розвитку сільських територіальних громад в умовах реформування місцевого самоврядування.....	216
4.3. Венчурне фінансування аграрного сектору України.....	229
4.4. Потенціал пайових сертифікатів.....	253
4.5. Сценарне моделювання оцінки та прогнозування рівня фінансового забезпечення при залученні фінансових ресурсів аграрними формуваннями через ІРО.....	264
4.6. Поліпшення рівня фінансового забезпечення через механізми капіталізації аграрних формувань.....	284
СПИСОК ВИКОРИСТАНОЇ ЛІТЕРАТУРИ.....	299

ПЕРЕДМОВА

В умовах нестабільної економіки, що характеризується тривалою фінансово- економічною кризою, важливим завданням є активізація процесів капіталоутворення та вдосконалення фінансового забезпечення підприємств аграрного сектору економіки. Формування та ефективне використання фінансових ресурсів має вирішальний вплив на процеси генерування вартості підприємств, отже, удосконалення методів і форм фінансового забезпечення постає головним завданням фінансової політики аграріїв. Фінанси аграрних підприємств є складовою частиною фінансової системи і займають визначальне місце у структурі фінансових відносин суспільства. Вони функціонують у сфері суспільного виробництва, де створюється валовий внутрішній продукт, матеріальні та нематеріальні блага, національний дохід. Саме тому від стану фінансів підприємств аграрного сектору залежить можливість задоволення суспільних потреб, фінансова стійкість країни та її продовольча безпека.

З метою реалізації процесу управління фінансами застосовується фінансовий механізм, який необхідний сільськогосподарським підприємствам для ефективного використання фінансових ресурсів.

Суб'єкти господарювання відіграють важливу роль у системі фінансових відносин суспільства, оскільки вони функціонують у матеріальній і нематеріальній сферах виробництва, де створюються основні джерела фінансових ресурсів. Реалізація розподільних і перерозподільних фінансових відносин відбувається з використанням основних форм фінансового забезпечення суб'єктів господарювання, а також методів і інструментів фінансового регулювання їх діяльності. Серед конкретних елементів здійснення розподілу і перерозподілу створеної вартості ефективним є використання таких фінансових важелів, як податки, обов'язкові збори, норми амортизаційних відрахувань, орендна плата, процент за кредити, дотації, субсидії, субвенції, штрафи, пеня які, у свою чергу, становлять основу фінансового механізму діяльності суб'єктів господарювання.

У сучасних економічних умовах ефективність функціонування суб'єктів господарювання насамперед залежить від налагодженого та дієвого фінансового механізму. За умов ринкової економіки, самостійності суб'єктів господарювання, їхньої відповідальності за результати своєї діяльності виникає об'єктивна необхідність визначення тенденцій розвитку сучасного фінансового механізму, що дозволить розробити оптимальну фінансову

політику, яка б забезпечила можливість реалізації наявного економічного та фінансового потенціалу.

Проблемам розробки та реалізації фінансового механізму присвячені праці відомих вітчизняних і зарубіжних вчених-економістів О. Гудзь, М. Дем'яненко, Г. Крамаренко, А. Поддєрьогіна, О. Терещенка, О. Раєвнєвої, П. Стецюк, Л. Лігоненко, В. Пономаренко, Л. Худолій та ін.

Незважаючи на значний внесок зазначених науковців у розробку питання ефективної організації фінансового механізму, залишається невирішеною низка проблем, зокрема, щодо особливостей функціонування фінансового механізму суб'єктів господарювання в аграрному секторі. Сучасна практика фінансового забезпечення сільськогосподарських підприємств не відзначається комплексністю та системністю, має низку недоліків, що не дають змоги задовольнити фінансові потреби суб'єктів агропромислового виробництва. Діюча державна фінансова політика щодо регулювання темпів розвитку агропромислового виробництва не забезпечує належного доступу сільськогосподарських товаровиробників до ринку фінансових ресурсів, формування сприятливого інституційного середовища та вирівнювання умов господарювання.

Недосконалість підходів до організації фінансів суб'єктів господарювання в різних сферах діяльності суспільства не дає змоги їм працювати так ефективно, щоб відповідати реальним потребам економічного розвитку суспільства. Усе це актуалізує проблему організації фінансового механізму суб'єктів господарювання як важливого чинника їх економічного розвитку.

Дослідження направлено на необхідність установлення основних засад організації фінансових відносин суб'єктів господарювання у аграрному секторі; обґрунтування специфіки функціонування фінансового механізму суб'єктів господарювання в аграрному секторі; уточнення природи фінансового механізму; встановлення основних проблем фінансового забезпечення стійкого розвитку аграрних підприємств; визначення ефективності діяльності аграрних підприємств та розробка пропозицій щодо гармонізації фінансового механізму аграрних підприємств.

Наукові дослідження виконувались у рамках ініціативної науково – дослідної роботи по темі 0111U008872 «Фінансово – кредитний механізм функціонування аграрних підприємств».

РОЗДІЛ І. ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ФІНАНСОВОГО МЕХАНІЗМУ ФУНКЦІОНУВАННЯ АГРАРНИХ СУБ'ЄКТІВ ГОСПОДАРЮВАННЯ В УКРАЇНІ

1.1. Природа фінансового механізму

Важливу роль у виробництві сільськогосподарської продукції відіграє АПК, що є єдиною цілісною виробничо-економічною системою, яка охопила цілий ряд галузей народного господарства, які спеціалізуються на виробництві продовольства. Сучасний агропромисловий комплекс є важливим сектором економіки України. Саме в АПК найбільше не вирішених економічних проблем, зокрема, питання продажу землі, створення фермерських господарств, ціноутворення на сільськогосподарську продукцію, взаємовідносин між сферами АПК, оподаткування, обмеження або ліквідації дотацій з бюджету на продукцію сільськогосподарського виробництва тощо. Сучасний агропромисловий комплекс є важливим сектором економіки України. У ньому зосереджена майже третина основних виробничих засобів, працює четверта частина населення, зайнятого у народному господарстві, виробляється понад 20% валового суспільного продукту та третина національного доходу, формується 70% роздрібного товарообігу.

Зважаючи на накопичений науковий та практичний світовий досвід розвитку фінансових відносин в аграрному секторі, подолання кризових явищ у сільському господарстві можливе при створенні дієздатної системи забезпечення його фінансовими ресурсами. Адже зміни, що відбуваються в аграрній сфері співпали в часі з періодом глибокої економічної кризи всієї економіки України. Дефіцит бюджету, інфляція, підвищення кредитних ставок, неплатежі підприємств негативно вплинули на всі сфери агропромислового комплексу. До того ж сільськогосподарські товаровиробники попали в жорсткі реалії цінового диспаритету, втратили налагоджені канали збуту своєї продукції і придбання матеріально-технічних засобів. На результатах їх господарювання негативно позначилася низька купівельна спроможність населення. В результаті відбулося порушення обороту фінансових ресурсів сільського господарства по всіх основних напрямках: отримання виручки від реалізації виробленої продукції,

залучення в галузь кредитів та інвестицій на комерційних засадах, отримання державної фінансової підтримки.

Ринкова економіка вимагає систематичної, дуже пильної уваги до налагодження в країні дієвої, ефективної та потужної фінансової системи. У рамках фінансової системи відбувається первісне нагромадження капіталу, продукування національного доходу і всього сукупного продукту, а за тим здійснюється розподіл та перерозподіл цих останніх заради задоволення індивідуальних, приватних та суспільних проблем.

Фінансову систему можна охарактеризувати як сукупність будь-яких видів фінансових ресурсів, якими розпоряджається держава. Аналіз літературних джерел свідчить, що зарубіжні науковці трактують фінансову систему у контексті функціонування фінансового ринку. Зокрема, З. Боді, Р. Мертон, Г. Габбарт [33, 54] характеризують її як мережу «ринків та інститутів, які є посередниками між заощадниками та позичальниками». З. Боді та Р. Мертон акцентують увагу на декількох важливих моментах. По – перше, фінансова система постійно еволюціонує. По – друге – національні фінансові системи окремих країн мають свої характерні особливості. По – третє – функції фінансової системи мають більш стабільний характер, ніж склад її інститутів. По – четверте – форми фінансових інститутів логічно витікають з їх функцій [33].

Сучасна українська фінансова література фінансову систему характеризує, на наш погляд, розширено. Так, наприклад О. Д. Василик трактує фінансову систему як “сукупність окремих ланок, що мають особливості в створенні та використанні фондів фінансових ресурсів, які зосереджені в розпорядженні держави, не фінансового сектора економіки, певних фінансових інститутів, домогосподарств для фінансового забезпечення економічних і соціальних потреб суспільства в цілому, окремих його верств населення, господарських структур, окремих громадян” [47].

У навчальному посібнику “Теорія фінансів” за редакцією О. П. Чернявського, П. В. Мельника і В. М. Мельника фінансову систему визначено як “сукупність відносин, на основі яких створюються і використовуються відповідні фонди ресурсів, з одного боку, а з іншого – це система органів, що організують ці відносини”. І далі – це “сукупність взаємопов’язаних, відносно незалежних елементів, які мають в основі фінансові відносини і відображають специфічні форми та методи обміну, розподілу та перерозподілу сукупного суспільного продукту” [249, с.15]. Проте, автори мають у цьому визначенні певне протиріччя, оскільки відносини обміну до фінансів не включені. До складу фінансової системи авторами віднесено два рівні. До першого – макроекономічного – належать

державні фінанси, фінанси суб'єктів господарювання (але усім відомо, що це мікрорівень) і міжнародні фінанси (а це рівень світового господарства). До другого рівня віднесено відокремлену частину фінансових відносин, тобто окремі складові перелічених вище блоків [249, с.16-17].

О. Р. Романенко розглядає фінансову систему як “сукупність відокремлених, але взаємопов'язаних між собою сфер фінансових відносин, що мають особливості в мобілізації та використанні фінансових ресурсів, відповідний апарат управління та правове забезпечення” [227, с.21].

Таким чином, порівняльний аналіз інтерпретації наукових підходів до визначення дефініції «фінансова система» дає підстави стверджувати, що у позиціях як зарубіжних, так і українських науковців погляди багато в чому збігаються, хоча і у своїх визначеннях вони скористалися різною термінологією. Узагальнюючи надбання вітчизняних та зарубіжних вчених, дефініцію фінансова система можна трактувати як сукупність різноманітних фондів фінансових ресурсів, які формуються та використовуються в місцях їх акумулювання з метою економічного і соціального розвитку. Тобто, фінансова система, як і будь-яка інша система, це перш за все, комплекс взаємопов'язаних та взаємозалежних елементів, що мають однорідні характеристики.

На думку Берталанфі, фінансову систему слід розглядати з погляду загальної теорії систем. Відповідно до даної теорії будь-який об'єкт можна розглядати як систему [277]. Тобто, фінансову систему можна розглядати як складний, цілісний, структурний, динамічний, відкритий, гнучкий, ефективний механізм, що взаємодіє із середовищем, тому що фінансова система виступає невід'ємною частиною соціально – економічної системи.

Ефективність функціонування фінансової системи залежить від двох визначальних чинників. По-перше, від налагодженості та ефективної взаємодії фінансових відносин у суспільстві. В основі даного твердження лежить вибір правильної і доцільної для економіки країни фінансової моделі, яка стимулює виробника і суспільство. Крім того, дуже важливим чинником є дієвість фінансового механізму.

Фінансовий механізм охоплює всі рівні управління. На кожному із відповідних рівнів він виконує свої завдання та має свою специфіку. Фінансовий механізм на рівні суб'єкта господарювання представлено на рис. 1.1.

За даними рис. 1.1. ми можемо стверджувати, що істотною стороною системного підходу до розуміння сутності фінансового механізму є обов'язкове розподілення системи на дві складові: підсистему, що управляє, і керовану підсистему. Підсистема, що управляє, – суб'єкт управління

фінансами, або власне фінансовий механізм. Підсистема, що керує, є складним багаторівневим елементом зі своєю ієрархією та організацією, сукупністю прямих і непрямих методів впливу, що передбачає не тільки координацію дій на всіх рівнях, але й узгодження загальних цілей управління як неодмінної умови ефективного функціонування фінансового механізму. Під ефективністю фінансового механізму розуміється здатність розширеного відтворення фінансових ресурсів, що є матеріальною основою існування держави і суб'єктів господарювання.



Рис. 1.1. Місце фінансового механізму суб'єкта господарювання у фінансовій системі [134]

Суб'єктами фінансових відносин є держава, державні органи різних рівнів управління, підприємство, його структурні підрозділи, громадські організації, члени суспільства. Фінансова система має свої особливості залежно від країни. Вони зумовлюються економічними відносинами, що панують у країні, зміни в яких миттєво відбиваються на фінансах. Система суб'єктів і видів фінансових відносин в Україні досить складна. Зокрема, на рівні суб'єктів господарювання основними видами фінансових відносин є платежі до Державного бюджету, відрахування до різних фондів державного та регіонального рівня, фінансова підтримка суб'єктів господарювання з бюджету, платіжні зобов'язання постачальників і покупців, штрафні санкції та неустойки за порушення договірної дисципліни, фінансова винагорода за виконання особливих вимог замовника.

Об'єктом управління у фінансовому механізмі є система фінансових відносин, від форм організації яких залежить «конструкція» фінансового механізму, склад і його кількісні параметри.

Слід зазначити, що в фінансовій літературі відсутня одностайна думка щодо сутності фінансового механізму та взаємодії його елементів.

Так, в працях класика економічної науки О. Д. Василика приведені два варіанти категорії «фінансовий механізм»:

- перше: «...фінансовий механізм може бути охарактеризований як комплекс спеціально розроблених і законодавчо закріплених в державі форм і методів створення і використання фінансових ресурсів для забезпечення економічного розвитку та соціальних потреб громадян» [47, с.102]. Як бачимо, сутність фінансового механізму в даному випадку інтерпретується з позиції громадян, та передбачає забезпечення їх розвитку та задоволення потреб;

- друге: «...фінансовий механізм – це сукупність форм і методів створення і використання фондів фінансових ресурсів з метою забезпечення різних державних структур, господарських суб'єктів і населення» [47, с.104].

Досить часто фінансовий механізм визначають як сукупність форм і методів створення та використання фондів фінансових ресурсів з метою забезпечення різноманітних потреб державних структур, господарських суб'єктів і населення [102]. Науковці зазначають, що фінансовий механізм є сукупністю методів реалізації економічних інтересів шляхом фінансового впливу на соціально-економічний розвиток підприємства [126, с.19].

В. М. Грідчіна зазначає, що «...фінансовий механізм – це сукупність видів, форм і методів організації фінансових відносин» [265, с.27].

Подібні погляди підтримує А. М. Поддєрьогін і визначає «...зміст фінансового менеджменту в ефективності використання фінансового механізму для досягнення стратегічних і тактичних цілей підприємства» [268].

Крім того, до складу фінансового механізму він включає: фінансові важелі, фінансові методи, нормативно-правове та інформаційне забезпечення.

Своє трактування фінансового механізму наводять Близнюк О. П. та Стеців Л. П.: «...фінансовий механізм – це сукупність фінансових методів і форм організації фінансових відносин, інструментів та важелів впливу на соціально-економічний розвиток суспільства» [266, с.56]. Складовими елементами фінансового механізму вони визначають «...фінансове планування і прогнозування, управління фінансами, фінансовий контроль, фінансове забезпечення, фінансове регулювання, фінансові норми, нормативи, ліміти, резерви, стимули і санкції, фінансове законодавство» [242, с.58].

Аналогічне визначення дають В. М. Опарін, О. Р. Романенко, С. Я. Огородник, М. С. Зязюн, А. А. Славкова: «...фінансовий механізм – сукупність фінансових методів і форм, інструментів і важелів впливу на соціально-економічний розвиток суспільства» [196, с.55, 267, с.47].

В. Д. Базилевич і Л. О. Баластрик подають таке визначення: «...фінансовий механізм – це сукупність економіко-організаційних та правових форм і методів управління фінансовою діяльністю держави в процесі створення і використання фондів фінансових ресурсів з метою забезпечення різноманітних потреб державних структур, господарських суб'єктів і населення» [17, с.18]. Аранчій В.І. вважає, що «...фінансовий механізм підприємства – це сукупність форм і методів формування та використання фінансових ресурсів для забезпечення фінансової діяльності підприємства» [14, с.35].

Автори наведених дефініцій визначають фінансовий механізм як систему, що умовно складається з наступних елементів: фінансових методів, інструментів, економіко-організаційних та правових форм і методів тощо.

Відзначаючи неповноту складових елементів фінансового механізму у визначеннях вищезазначених авторів, О. М. Ковалюк пропонує таке його трактування: «...фінансовий механізм – це система фінансових форм, методів, важелів та інструментів, які використовуються у фінансовій діяльності держави і підприємств за відповідного нормативного правового та інформаційного їхнього забезпечення, а також за відповідної фінансової політики на макро – і мікрорівнях» [135, с.54].

У такому розумінні фінансового механізму автором визначено фінансові методи і фінансові важелі, а також приведено їх нормативне, правове й інформаційне забезпечення. Водночас у ньому не виділяються відносини між структурними елементами системи [15, с.51].

Відома українська фінансист О. П. Кириленко вважає, що фінансовий механізм є сукупністю конкретних форм і методів забезпечення розподільчих і перерозподільчих відносин, утворення доходів, фондів грошових коштів [125, с.34].

Автор Л. А. Дробозіна фінансовий механізм визначає як спосіб організації фінансових відносин, який складається з елементів та інструментів впливу [263].

Думку Л. А. Дробозіної поділяють А. Д. Шеремет і Р. С. Сайфулін, у визначенні, яке вони доводять, «...фінансовий механізм – це система управління фінансовими відносинами підприємства через фінансові важелі за допомогою фінансових методів» [263]. Зазначені автори до складу фінансового механізму включають фінансові відносини.

Петровська І. О. розкриває сутність фінансового механізму через взаємодію його основних елементів, до складу яких включає фінансове планування, фінансові важелі, фінансові показники, нормативи і ліміти, управління фінансами, фінансовий контроль, фінансове право [214].

Дехтяр Н. А. вважає, що фінансовий механізм є цілісною системою управління фінансами підприємства, що призначена для організації взаємодії об'єктів і суб'єктів господарювання у сфері фінансових відносин, формування та використання фінансових ресурсів, забезпечення ефективного впливу фінансової діяльності на кінцеві результати роботи підприємства [91].

Автор Сокирська І. Г. розділяє фінансовий механізм на зовнішній та внутрішній, та також вважає, що це сукупність форм і методів зовнішнього та внутрішнього впливу на фінансово-господарську діяльність підприємств, призначених для підвищення ефективності фінансових результатів виробництва [240]. Головним елементом впливу являється механізм фінансового забезпечення, формування власного та позикового капіталу, фінансово-кредитне планування і бюджетування.

У процесі організації виробництва сільськогосподарське підприємство формує необхідну кількість фінансових ресурсів під прогнозовані напрямки використання. При формуванні фінансових ресурсів відбувається розрахунок оптимальної структури ресурсів та за допомогою якого макро – чи мікрорівня вони будуть фінансуватися.

Проблемою оцінки фінансового механізму сільськогосподарських підприємств є те, що їх діяльність має сезонні особливості й етап отримання виробничого, а тим більше фінансового результату, зазвичай, є достатньо віддаленим у часі від моменту залучення фінансових ресурсів. За час, що розділяє ці моменти з високою ймовірністю можуть відбутися зміни у тій чи іншій складовій фінансового механізму. Саме тому адекватна модель фінансового механізму забезпечення сільськогосподарських підприємств повинна бути не лише динамічною, а й мати властивість стійкості у часі на період прогнозованої діяльності підприємства.

Отже, можна зробити висновок, що фінансовий механізм – це процес за допомогою якого функціонує фінансове забезпечення підприємства. Проте, до складових його слід віднести не тільки саме фінансове забезпечення, а також фінансове планування, оперативне управління, фінансовий контроль, фінансове регулювання.

Схематично структуру фінансового механізму сільськогосподарського підприємства можна зобразити наступною схемою (рис. 1.2).

Згідно даної структурної побудови фінансового механізму сільськогосподарських підприємств відбувається взаємозалежність наступних його складових: фінансового планування, оперативного управління, фінансового забезпечення (визначення потреби у фінансових ресурсах, формування оптимальної структури, управління фінансовими

потоками, забезпечення фінансової стійкості); макроекономічного впливу: нормативно-правове забезпечення та інформаційне забезпечення.

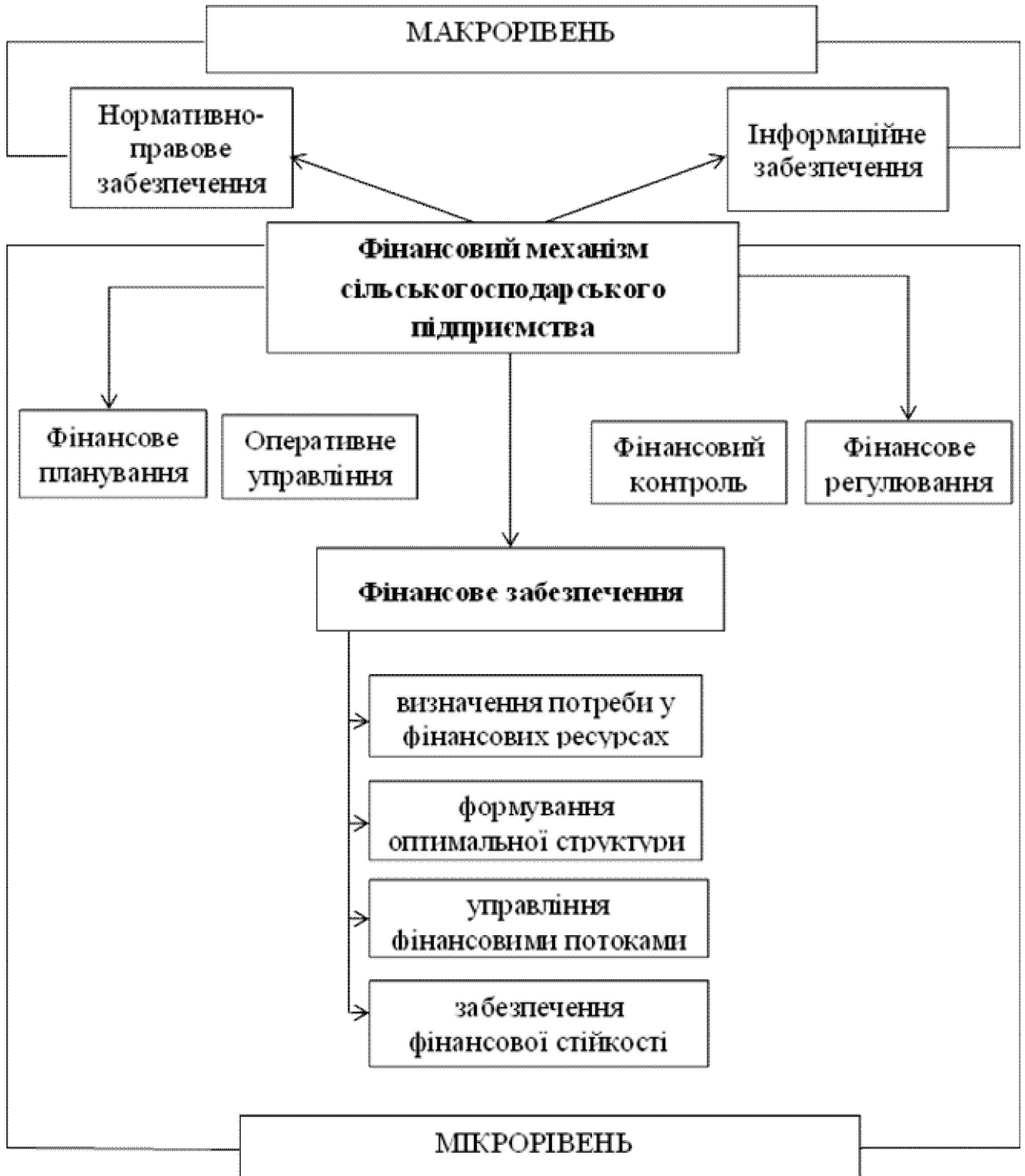


Рис. 1.2. Структурна побудова фінансового механізму сільськогосподарського підприємства

У спрощеному розумінні системою управління є форма реалізації взаємодії й розвитку відносин управління, виражених у законах і принципах менеджменту, а також у меті, функціях, структурі, методах і процесі управління.

У відповідності з таким трактуванням систему управління можна виділити декілька точок зору на об'єкт впливу фінансового механізму. Г. А. Крамаренко, В.М. Родіонова, Р. С. Сайфулін та А. Д. Шеремет в якості об'єкта впливу розглядають фінансові відносини, інші - І. Т. Балабанов, Ю. А. Венедиктов і А. М. Черепакін, А. Ю. Казак, В. В. Ковалев – фінансові ресурси.

Тобто, існують різні бачення категорії «фінансовий механізм» та його змісту як системи форм, методів та способів впливу на суб'єкт господарювання.

Нам імпонує думка авторів, що визначають фінансовий механізм як сукупність фінансових методів, прийомів, важелів, норм, нормативів, лімітів, резервів, стимулів, санкцій, а також нормативно-правового та інформаційного забезпечення, за допомогою яких набуває ефективного функціонування система управління фінансово-господарською діяльністю підприємства [53].

Проте, узагальнюючи надбання вітчизняної та зарубіжної фінансової науки ми маємо власне бачення дефініції фінансового механізму як цілісної системи управління фінансами суб'єкта господарювання через сукупність форм, методів та важелів, які використовують в своїй діяльності суб'єкти господарювання за допомогою відповідного правового, нормативного та інформаційного забезпечення.

Видається слушною думка провідних економістів, що основою фінансового механізму є фінансові відносини, які виникають з приводу формування, розподілу, використання чи нагромадження фінансових ресурсів.

Практичне використання фінансового механізму безпосередньо пов'язане з цілеспрямованою діяльністю щодо фінансового забезпечення суб'єкта господарювання. Слід враховувати, що фінансовий механізм в сучасних умовах потребує налагодженої взаємодії його якісних та кількісних складових. Кількісна та якісна характеристики фінансового механізму визначаються тим, яка саме величина фінансових ресурсів зосереджується й витрачається на відповідних рівнях господарського управління та якою є технологія їх зосередження й витрачання.

Фінансове забезпечення є основною із складових фінансового механізму, який використовується в суб'єктів господарювання з метою

раціонального формування, розподілу, використання фінансових ресурсів та оптимізації грошового обороту.

Місце фінансового забезпечення у структурній побудові фінансового механізму подано на рис. 1.3.



Рис. 1.3. Місце фінансового забезпечення у структурній побудові фінансового механізму (складено на основі 47, 108, 135, 196, 266)

Як бачимо, існує тісний взаємозв'язок між фінансовим забезпеченням та фінансовим регулюванням, оскільки система фінансового забезпечення завжди потребує адекватного фінансового регулювання через використання методів та відповідних інструментів. Науковці виділяють 5 елементів фінансового забезпечення суб'єктів господарювання, зокрема: самофінансування, кредитування, бюджетне фінансування, оренда та інвестування [55, 269].

Ефективність функціонування фінансового механізму як складової економічної політики залежить від фінансового забезпечення та фінансового регулювання, а також від застосування відповідних фінансових методів, інструментів та важелів впливу.

З'ясувавши економічний зміст фінансового механізму, його мету, практичне використання та місце фінансового забезпечення у структурі фінансового механізму розглянемо власне сутність фінансового забезпечення суб'єктів господарювання.

Слід зазначити, що існує велика кількість праць науковців, де висвітлювалися ті чи інші аспекти фінансового забезпечення, зокрема: О. І. Москаль, Д. С. Олійник, Н. М. Третяк в своїх наукових працях досліджували особливості фінансового забезпечення агропромислового

виробництва [184; 192, 254]; Т. В. Дорошенко, О. В. Кравченко, С. В. Онишко, В. М. Просяник вивчали питання фінансового забезпечення інвестиційної та інноваційної діяльності [95; 146; 223]; в наукових досліджень М. К. Галабурди розкрито фінансове забезпечення економічної політики в Україні [55]; О. Д. Гордей досліджувала питання фінансового забезпечення суспільного добробуту [59]; Г. Б. Погріщук вивчав питання щодо фінансового забезпечення охорони навколишнього природного середовища [217]; В. В. Гуменюк – фінансове забезпечення суб'єктів господарювання туристичної галузі [72], науковці І. О. Радь, Н. І. Карпишин та О. І. Тулай – фінансове забезпечення охорони здоров'я [225; 116, 257]; М. Д. Бедринець досліджував проблеми фінансового забезпечення малих підприємницьких структур, зокрема кредитних спілок [23], праці П. Ю. Буряка та О. В. Третьякова розкривають особливості фінансового забезпечення діяльності підприємницьких структур [41; 255]; Є. О. Бесараб – фінансове забезпечення діяльності фінансово-промислових груп в економічній системі держави [25], Параніч Ю. В. – фінансове забезпечення розвитку інтегрованих структур суб'єктів господарювання [210], І. В. Зятковського – фінансове забезпечення діяльності підприємств [108], О. Л. Щербакова – фінансове забезпечення соціально-економічного розвитку монофункціонального міста [273], Бондарук Т. Г. достеменно розкрив питання регулювання та фінансового забезпечення розвитку місцевого самоврядування [36] та ін.

На думку В. М. Опаріна фінансове забезпечення „реалізується на основі відповідної системи фінансування, яке може здійснюватись через самофінансування, кредитування та зовнішнє фінансування” (надається суб'єктам на безповоротній і безоплатній основі) [196].

При дослідженні організації фінансового забезпечення Д. С. Олійник акцентує увагу на таких принципових засадах як: „визначення обсягу фінансових ресурсів, науково-обґрунтованого їх прогнозування, створення фінансових резервів, нормативно-правового забезпечення” [192].

За переконанням О. Р. Романенко, фінансове забезпечення суб'єкта господарювання є покриттям його затрат за рахунок акумульованих фінансових ресурсів [227].

«Фінансове забезпечення відтворювального процесу – це покриття відтворювальних витрат за рахунок фінансових ресурсів, що акумулюються суб'єктами господарювання і державою» [261]. О. Л. Кашенко відзначає, що «...фінансування – це забезпечення необхідними фінансовими ресурсами витрат на розвиток народного господарства, які здійснюються за рахунок власних коштів суб'єктів господарювання, асигнувань з державного бюджету

та інших фінансових джерел [119, с.72]. Тобто, фінансування, на переконання О. Л. Кашенко має функцію грошового покриття витрат, і тому його можна розглядати як фінансове забезпечення процесу відтворення.

На думку окремих науковців «...фінансове забезпечення полягає у виділенні певної суми фінансових ресурсів на розв'язання окремих завдань фінансової політики господарюючого суб'єкта» [87, с.20]. Проте, за таких обставин, обсяги необхідних фінансових ресурсах для сільськогосподарських підприємств оцінюються неоднаково, а залежно від схеми розрахунків та поставлених поточних та стратегічних завдань. «Дослідники цього питання єдині в одному – нині вітчизняні сільськогосподарські підприємства відчувають величезний їх дефіцит» [157, с.111].

Так, Н. Л. Павлова зазначає: “Під фінансовим забезпеченням підприємницької діяльності розуміється сукупність форм і методів, принципів і умов фінансування підприємств” [209, с. 109].

Авторський колектив під редакцією С. І. Юрія зазначає, що «...фінансове забезпечення – це формування цільових грошових фондів у достатньому розмірі та їх ефективне використання» [269, с.41]. У вищенаведеному визначенні фінансове забезпечення науковці розглядають як формування і ефективне використання грошових фондів підприємства.

На думку І. В. Осмірко [205], фінансове забезпечення у загальному визначенні – сукупність економічних відносин, що виникають з приводу пошуку, залучення і ефективного використання фінансових ресурсів, а також організаційно-управлінських принципів, методів і форм фінансування, фінансових важелів та інструментів впливу на фінансовий стан суб'єкта господарювання.

Аналіз визначення дефініції «фінансове забезпечення» у наукових працях дозволяє узагальнити основні ознаки, що притаманні фінансовому забезпеченню, як економічній категорії. Ці ознаки можна звести до наступного: сукупність економічних відносин, що опосередковані безперервним характером відтворювальних процесів та тісно пов'язані з розподільчою функцією фінансів, яка здійснюється за допомогою фінансового механізму; комплексне поняття, узагальнює систему показників, що пов'язані з залученням та використанням фінансових ресурсів; процес організації фінансування; покриття витрат за рахунок фінансових ресурсів.

При цьому, з метою успішного застосування фінансового забезпечення як методу фінансового механізму необхідно керуватися рядом важливих принципів, зокрема: обачності, системності, ефективного і повного використання коштів, координації та взаємодії, інноваційності, контролю, економічної доцільності. Більш детально розкриємо дані принципи. Принцип

системності, зокрема, дозволяє розробити комплекс напрямів, методів, методик та інструментів емпіричного характеру щодо створення, формування, розподілу, перерозподілу і ефективного використання фінансових ресурсів та може бути поширеним на всіх суб'єктів господарювання. Взаємодія і координація – передбачає здійснення заходів фінансового забезпечення на основі чіткої взаємодії підрозділів і служб суб'єкта господарювання. Принцип інноваційності передбачає впровадження нових розробок, моделей, методів, інструментів, що ефективно формують механізм фінансового забезпечення суб'єктів господарювання. Принцип контролю передбачає проведення постійного моніторингу за фінансовими результатами суб'єктів господарювання.

Поряд з цим автор Г. Б. Погріщук вважає, „що при визначенні фінансового забезпечення доцільно враховувати такі складові як: мета, завдання, функції, методи, джерела, обсяги фінансових ресурсів, а також діяльність як держави, так і суб'єктів господарювання, що пов'язана з мобілізацією і використанням цих ресурсів...” [217]. Такий багатоаспектний підхід дає можливість обґрунтувати та описати адекватний механізм фінансового забезпечення, до структурних елементів якого належать форми, моделі, методи, джерела фінансового забезпечення; фінансові важелі, інструменти, стимули, санкції; нормативно-правова база [217].

Дещо іншу точку зору щодо механізму фінансового забезпечення знаходимо у працях О. І. Москаля, який розглядає його як сукупність економічних відносин, що виникають з приводу пошуку, залучення і ефективного використання фінансових ресурсів та організаційно-управлінських принципів, методів і форм їх впливу на соціально-економічну життєдіяльність територіальних одиниць та господарюючих суб'єктів у процесі розподільних і перерозподільних відносин [184]. На думку вченого, фінансове забезпечення реалізується через ефективну систему фінансування, що може здійснюватися в трьох формах: самофінансування, кредитування і безповоротне фінансування з бюджету.

Таким чином, узагальнюючи фундаментальні дослідження вітчизняних вчених, які вивчали питання фінансового забезпечення різних сфер діяльності, ми пропонуємо уточнене визначення даної дефініції, зокрема: фінансове забезпечення – це метод фінансового механізму для формування грошового потоку, що акумулюється суб'єктами господарювання за рахунок власних, залучених і позичених джерел фінансових ресурсів для вирішення поточних та стратегічних завдань розвитку суб'єктів господарювання.

Тобто, визначальною домінантою дієвості механізму фінансового забезпечення є наявність необхідних фінансових ресурсів. Однак, на думку

Третяк Н. М. це досить звужений підхід, оскільки не береться до уваги спрямування та швидкість руху внутрішніх фінансових потоків, які можуть характеризувати перспективи розвитку підприємства, адже рух фінансових ресурсів слід розглядати не у статистиці, а в конкретному часі та за конкретних умов функціонування [253].

Саме тому в економічній літературі процес фінансового забезпечення здебільшого розглядається як виділення необхідного обсягу фінансових ресурсів на поточні потреби суб'єкта господарювання. При такому трактуванні і розумінні процес фінансового забезпечення характеризується сукупністю кількісних та якісних факторів. Кількісні фактори проявляються при обчисленні та врахуванні всіх поточних витрат, тобто сукупності витрат живої та уречевленої праці на здійснення поточної діяльності суб'єкта господарювання та приведенні їх до спільного знаменника – необхідного обсягу фінансування, якісні ж визначають джерела та форми фінансування [71].

Процес фінансового забезпечення включає дві складові: гарантійне забезпечення та забезпечення фінансовими ресурсами суб'єкта господарювання. Механізм фінансового забезпечення фінансовими ресурсами суб'єкта господарювання визначається «...як сукупність взаємозалежних економічних відносин, що з'являються при пошуку, формуванні, акумуляції, використанні та нагромадженні фінансових ресурсів відповідно до поставлених завдань, при цьому визначальною ознакою механізму є рух фінансових ресурсів» [71].

На процес фінансового забезпечення суб'єкта господарювання великий вплив мають внутрішні чинники. Форма власності суб'єкта господарювання, спеціалізація, використання виробничих потужностей, напрями та способи виробництва, місце розташування, виробництво, переробка продукції і її збут, участь у соціальних програмах розвитку регіону, міста чи села, представницька діяльність тощо – усе це має вплив на процес фінансового забезпечення виробничої діяльності суб'єкта господарювання. Внутрішні чинники безпосередньо відіграють провідну роль у створення, формуванні та використанні оптимального обсягу фінансових ресурсів, які необхідні для безперебійної роботи суб'єкта господарювання та реалізації його продукції.

Отже, розглядаючи процес фінансового забезпечення суб'єктів господарювання з теоретичної та практичної точки зору, слід зауважити, що це є цілісний процес щодо забезпечення фінансовими ресурсами, основною функцією якого є формування, нагромадження, розподіл та ефективне використання фінансових ресурсів суб'єкта господарювання з метою розв'язання окремих завдань фінансової політики. Головною стратегічною

метою механізму фінансового забезпечення суб'єкта господарювання є отримання максимально можливого рівня прибутку при мінімальному рівні витрат фінансових ресурсів та з мінімальним ступенем ризику суб'єкта господарювання.

В царині нашого дослідження потребує додаткового з'ясування питання щодо сутності суб'єктів господарювання. Зокрема, відповідно до ст.55 Господарського кодексу України суб'єктами господарювання визнаються учасники господарських відносин, які здійснюють господарську діяльність, реалізуючи господарську компетенцію (сукупність господарських прав та обов'язків), мають відокремлене майно і несуть відповідальність за своїми зобов'язаннями в межах цього майна, крім випадків, передбачених законодавством [62].

Дослідження літературних джерел засвідчили, що процес ефективного фінансового забезпечення суб'єкта господарювання може здійснюватися, лише у випадку, якщо присутній певний механізм, який, в свою чергу, визначає порядок формування та ефективного використання фінансових ресурсів.

У ході дослідження проблем фінансового забезпечення встановлено, що за такого підходу до питань фінансового забезпечення суб'єкта господарювання, як композиційного поєднання та визначення оптимального обсягу фінансових ресурсів, а також джерел формування фінансових ресурсів суб'єкта господарювання майже не застосовується. Це пояснюється тим, що в сучасній теорії та методиці відсутні розробки, що присв'ячені питанням визначення необхідного чи оптимального обсягу фінансових ресурсів суб'єктів господарювання з урахуванням особливостей їх функціонування.

На підставі проведеного теоретичного узагальнення та аналізу взаємозв'язку основних складових механізму фінансового забезпечення, їх взаємодії можна зробити висновок, що лише за умови комплексного розгляду складових, зокрема формування, нагромадження, розподілу та ефективного використання фінансових ресурсів можна сформулювати та зрозуміти економічний зміст механізму фінансового забезпечення, розкрити закономірності його функціонування, визначити його наявний потенціал та потенційні можливості (рис.1.4).

Як бачимо з рис. 1.4 фінансове забезпечення окремих суб'єктів господарювання реалізується за допомогою самофінансування, самоокупності і безповоротного фінансування. Проблема практичного та ефективного використання цих економічних форм полягає у визначенні оптимального співвідношення між ними відповідно до сучасного етапу розвитку суспільства. У запропонованому вище механізмі поєднуються три

основні його складові: формування, створення, використання, нагромадження, а також ефективне використання фінансових ресурсів; інформація про дані процеси є основним джерелом для проведення моніторингу фінансового забезпечення суб'єктів господарювання.

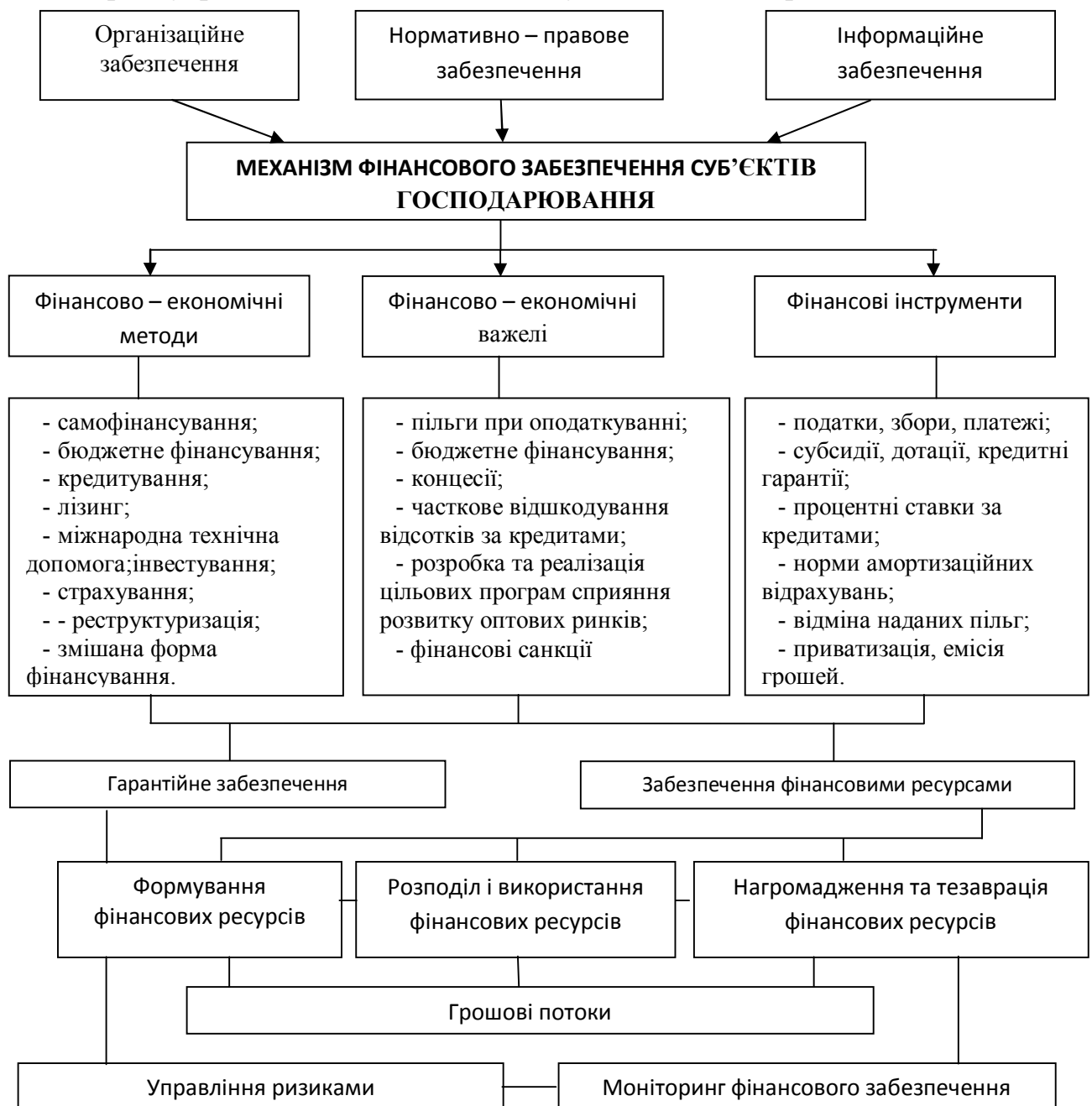


Рис. 1.4. Механізм фінансового забезпечення суб'єкта господарювання

Також визначено взаємозв'язок між фінансово-економічними методами, моделями, важелями, інструментами, гарантійним забезпеченням та своєчасним забезпеченням фінансовими ресурсами, завдяки чому реалізуються ефективні управлінські рішення та визначається фінансово-економічний стан суб'єкта господарювання.

Тобто, розроблений механізм фінансового забезпечення суб'єктів господарювання дає можливість комплексно поєднати необхідність організації фінансового забезпечення, що видно із першого блоку рис.1.4., та управління економічними процесами, що відбуваються з врахуванням нормативно – правового регулювання та інформаційного забезпечення (відповідно другий та третій блоки вищезазначеного механізму), та в цілому сприяє підвищенню ефективності діяльності суб'єктів господарювання за рахунок забезпечення стабільності та прибутковості через фінансові інструменти.

Таким чином, фінансове забезпечення – це метод фінансового механізму для формування грошового потоку, що акумулюється суб'єктами господарювання за рахунок власних, залучених і позичених джерел для вирішення поставлених поточних та стратегічних завдань розкитку суб'єктів господарювання. Стратегічною і першочерговою метою механізму фінансового забезпечення діяльності суб'єктів господарювання є отримання максимально очікуваного рівня прибутку при мінімальному рівні витрат фінансових ресурсів і мінімальному ризику. Сутність фінансового забезпечення полягає у виділенні певної суми фінансових ресурсів з одночасним встановленням форм і джерел їх фінансування для здійснення поточної операційної діяльності суб'єкта господарювання. Питання форм та джерел фінансового забезпечення будуть розглянуті в наступному параграфі.

1.2. Характеристика форм та джерел фінансового забезпечення суб'єктів господарювання

Однією з основних складових діяльності суб'єктів господарювання є фінансове забезпечення, оскільки для здійснення основної діяльності необхідні фінансові ресурси, які спрямовуються на потреби виробництва, покриття витрат, на своєчасне погашення фінансових зобов'язань перед контрагентами, банківськими установами, страховими компаніями, а також при формуванні доходів та прибутку.

На думку В. М. Опаріна фінансове забезпечення доцільно розглядати у трьох формах: самофінансування, кредитування, бюджетне фінансування. Окреме місце у системі фінансового забезпечення вчений відводить акціонуванню, тобто фінансовому забезпеченню за рахунок випуску акцій [196, с.19]. Ще один український вчений О. П. Близнюк також виділяє три

форми фінансового забезпечення, зокрема самофінансування, кредитування, зовнішнє фінансування [29, с.19].

Фахівець з питань забезпечення фінансовими ресурсами аграрних підприємств О. Є. Гудзь вважає, що фінансове забезпечення може здійснюватися у чотирьох формах, це – самофінансування, кредитування, безповоротне фінансування, додаткове гарантійне забезпечення» [71, с.117].

В сучасних умовах аграрні підприємства в якості складової фінансового забезпечення активно використовують гарантійне забезпечення. Слід зауважити, що гарантійне забезпечення не є джерелом фінансового забезпечення, але суб'єкт господарювання, використавши гарантійне забезпечення може залучати необхідні фінансові ресурси для здійснення основної діяльності. До гарантійного забезпечення можна віднести банківські гарантії, аванси, страхування та акцепт розрахункових документів.

Самофінансування є процесом забезпечення усіх видатків діяльності суб'єктів господарювання за рахунок власних доходів як при простому, так і при розширеному відтворенні, тобто у випадку самофінансування ідеться про фінансування діяльності суб'єктів господарювання за рахунок генерованого прибутку. Самофінансування є економічною базою самостійності і самоуправління суб'єктів господарювання. Теорія і практика самофінансування суб'єктів господарювання є важливими елементами економічних доктрин індустріально розвинених країн.

Самофінансування дає змогу розв'язати такі конкретні питання: які грошові кошти може мати підприємство в своєму розпорядженні; які джерела їх надходження; чи достатньо засобів для виконання накреслених завдань; яка частина коштів має бути перерахована в бюджет, позабюджетні фонди, банкам та іншим кредиторам; як повинен здійснюватися розподіл прибутку на підприємстві; як забезпечується реальна збалансованість планових витрат і доходів підприємства на принципах самоокупності та самофінансування [221, с.107].

Суть самофінансування полягає у тому, що власники підприємства завжди мають вибір між:

- повним вилученням отриманого у звітному періоді прибутку з метою його споживання або інвестування в інші проекти;
- реінвестування прибутку в повному обсязі в діяльність того ж самого підприємства, оскільки вони віддають перевагу такому виду додаткового доходу;
- комбінацією перших двох варіантів, яка передбачає розподілення отриманого доходу на дві частини – реінвестування прибутку та дивіденди.

Саме останній варіант являється найбільш розповсюдженим. Він дозволяє знайти компроміс між поточним та відстроченим споживанням, забезпечити нарощування обсягів фінансово-господарської діяльності, отримати переваги у випадку різниці між оподаткуванням реалізованого і капіталізованого доходу (якщо це передбачено діючим податковим законодавством) та ін. Джерелами самофінансування підприємницької діяльності є статутний фонд; резервний фонд (резервний капітал) – це зарезервована частина власного капіталу підприємства, яка призначена для внутрішнього страхування його господарської діяльності; спеціальні (цільові) фінансові фонди (у складі цих фінансових фондів виділяють амортизаційний фонд, ремонтний фонд, фонд охорони праці, фонд спеціальних програм, фонд розвитку виробництва та ін.). Порядок формування та використання коштів цих фондів регулюється статутом та ін. установчими і внутрішніми документами підприємства.

До інших форм власного капіталу відносяться розрахунки за майно (при задачі його в оренду), розрахунки з власниками (по виплаті їм доходів у вигляді відсотків або дивідендів) та деякі інші, відображені в першому розділі пасиву балансу (рис. 1.5).



Рис. 1.5. Джерела самофінансування діяльності суб'єктів господарювання [268, с.10]

Ще одним джерелом фінансування суб'єктів господарювання є лізинг – форма довгострокової оренди, пов'язана з переданням у користування обладнання, транспортних засобів, споруд виробничого призначення та іншого рухомого та нерухомого майна. Майно спеціально закупає лізингова фірма. Воно залишається її власністю і надається в оренду суб'єктам господарювання [147, с.135].

Отже, можна зробити висновок, що фінансування за рахунок власних коштів є досить вигідним і простим процесом, але обмеженим на певних етапах розвитку суб'єктів господарювання, тому господарюючим суб'єктам завжди необхідно знаходитися в пошуках альтернативних джерел фінансування, щоб за необхідності їх залучення вдатися до найбільш вигідного варіанту (таб. 1.1).

Таблиця 1.1

Переваги та недоліки самофінансування [239]

№ п/п	Переваги самофінансування	Недоліки самофінансування
1	Власний капітал є фінансовою основою функціонування підприємства	Обмеженість обсягу залучення фінансових ресурсів для розширення операційної та інвестиційної діяльності підприємства на окремих етапах його розвитку
2	Формування власного капіталу є простішим порівняно із залученням позикового капіталу і зумовлено це тим, що рішення, пов'язані зі збільшенням капіталу, приймають власники та менеджери підприємства без отримання згоди інших суб'єктів господарювання	Висока вартість, коли позиковий капітал оцінюється менеджментом підприємства за розмірами відсотків, а формування власного капіталу перебуває під впливом таких цінових чинників, як дивіденди, трансакційні витрати
3	Власний капітал забезпечує більшу можливість генерування прибутку в усіх сферах діяльності	Неможливе забезпечення перевищення коефіцієнта фінансової прибутковості підприємства над економічною прибутковістю

Наступною формою фінансового забезпечення є кредитування.

«Кредитування як форма фінансового забезпечення полягає у тимчасовому використанні позичених ресурсів. Якщо самофінансування – це вихідна форма фінансового забезпечення, то кредитування, особливо в умовах ринкової економіки, є основною формою. Воно базується на принципах поворотності, терміновості, платності й матеріального забезпечення кредитів» [196, с.21]. Кредитування є однією із дієвих форм фінансового забезпечення. Адже отримавши кредит, суб'єкт господарювання змушений переглянути принципи господарювання для більш ефективного використання кредитних коштів.

Загальними принципами кредитування є поверненість, строковість, цілеспрямованість, забезпеченість і платність. Тому, виходячи з цього, для надійного фінансового забезпечення суб'єктів господарювання слід дотримуватися цих принципів.

Бюджетне фінансування представляє собою безповоротне, безоплатне виділення коштів з бюджету. Бюджетне фінансування видатків може здійснюватись у таких формах, як кошторисне фінансування, фінансування інвестиційних проектів, державні субсидії, субвенції, дотації, бюджетні кредити [124].

Кошторисне фінансування є основною формою, за допомогою якої здійснюються видатки суб'єктів господарювання з часткою державною власності.

Бюджетне фінансування у сільському господарстві реалізується через державну підтримку. Розглядаючи питання державної підтримки, необхідно зазначити, що державне регулювання, яке забезпечує сільськогосподарським виробникам прийнятні умови ведення діяльності розвивається за трьома основними формами, серед яких: пряма (прямі бюджетні виплати); умовно-пряма (опосередкована) та непряма (бюджетні кошти носять стимулюючий характер) (рис. 1.6).



Рис. 1.6. Форми державної підтримки аграрного сектору

(складено на основі 170)

До непрямой форми можна віднести здійснення закупівель продовольства для державних потреб та сільськогосподарської продукції; реструктуризація боргів, регулювання виробничого ринку, встановлення граничних цін на окремі види сільськогосподарської продукції, захист економічних інтересів товаровиробників під час зовнішньоекономічної діяльності в сфері АПК та ін.

За допомогою прямої форми державної підтримки пряму фінансову допомогу (у формі субсидій, дотацій та компенсацій) отримують суб'єкти господарювання, що забезпечується комплексним впливом з боку держави (через регулювання нормативно-правовими актами, кодексами, законами та постановами) та є строго підзвітною.

Держава здійснює підтримку аграрного сектору за допомогою непрямих методів, які надають можливість економити фінансові ресурси при здійсненні певних видів діяльності та дозволяють залишати частину прибутку, який у інших галузях економіки оподатковується.

Зміцненню виробничого потенціалу та позицій на споживчому ринку, для забезпечення сприятливих організаційно-економічних умов функціонування аграрного сектору, спрямована умовно-пряма форма державної підтримки через опосередковані форми. До них відносяться державні закупівлі, зовнішньоекономічне митно-тарифне регулювання, створення оптових ринків, реалізація державних програм, забезпечення суб'єктів АПК машинно-тракторним парком на умовах оренди чи лізингу, соціальна підтримка села тощо.

Наступним методом фінансового забезпечення суб'єктів господарювання є акціонерне фінансування.

Сам цей інструмент передбачає широкий вибір власне цінних паперів – акції (більш дохідні), облігації (менш дохідні, але й менш ризикові), векселі, державні цінні папери тощо. Однак інвестиції в цінні папери пов'язані з ризиком, а тому передбачають наявність виваженого підходу, розробленої стратегії та правильної диверсифікації.

Наприклад, інвестуванню в цінні папери сприяє діяльність інфраструктури фінансових посередників – торговців цінними паперами, компаній з управління активами, інститутів спільного інвестування (ІСІ), зокрема останні вважаються диверсифікованими, якщо вони одночасно відповідають таким вимогам:

1) кількість цінних паперів одного емітента в активах ІСІ не перевищує 10 % загального обсягу цінних паперів відповідного випуску;

2) сумарна вартість цінних паперів, що становлять активи ІСІ в кількості, більшій, ніж 5 % загального обсягу їх емісії, на момент їх придбання не перевищує 40 % вартості чистих активів ІСІ;

3) не менш як 80 % загальної вартості активів ІСІ становлять грошові кошти, ощадні сертифікати, облігації підприємств та облігації місцевих позик, державні цінні папери, а також цінні папери, що допущені до торгів на фондовій біржі.

Суб'єкти господарювання, юридичні особи мають право, згідно із законодавством України, випускати цінні папери (акції, корпоративні облігації), тобто виступати на ринку цінних паперів у якості емітентів. Процес емісії цінних паперів в Україні є достатньо складною та багатоетапною процедурою, у зв'язку з чим, ґрунтуючись на чинному законодавстві, розміщення цінних паперів може відбуватися публічно чи приватно. При публічному розміщенні цінних паперів за допомогою реклами їх пропонують широкий публіці. Емітент публікує проспект, який повинен містити в собі повну, достовірну, неупереджену інформацію про новий випуск, відомості про передплатників та про їх зобов'язання щодо передплати. Цей проспект потрібно узгодити з компетентною урядовою установою. За погодженням з емітентом дилер може запросити й інших дилерів для участі в розміщенні цінних паперів. У цьому випадку він поділяє з ними власність на випуск, відповідальність за його збут і прибуток.

Здійснення емісії може плануватися як для однієї конкретної емісії, так і для цілого комплексу послідовно проведених емісій. Зміст концепції емісії визначається багатьма факторами: юридичним статусом і соціальним значенням емітента, цілями його емісійної політики, обмеженнями на випуск і розміщення цінних паперів, рівнем ліквідності вже випущених цінних паперів, прогнозом економічного розвитку емітента тощо [136].

Слід підкреслити, що завдяки емісії цінних паперів суб'єкт господарювання має змогу досягти поставленої мети, а також отримати неоднакові результати за рахунок диверсифікації джерел фінансування (рис. 1.7).





Рис. 1.7. Основні джерела емісії цінних паперів [32]

За допомогою емісії цінних паперів можна вирішити не одну, а безліч різних фінансових і управлінських задач. Загалом, як висновок, можна виділити основні переваги та недоліки емісії та обігу цінних паперів і порівняти з джерелами їх фінансування (табл. 1.2).

Таблиця 1.2

Основні переваги та недоліки емісії та обігу акцій та облігацій*

	Назва цінних паперів			
	Емісія акцій	Обіг акцій	Емісія облігацій	Обіг облігацій
Переваги	<ol style="list-style-type: none"> 1. Безстроковість фінансування за допомогою акцій. 2. Зростання власного капіталу крупних пакетів акцій. 3. Покращання співвідношення власних і залучених коштів. 4. Залежність розмірів виплачуваних дивідендів від результату діяльності суб'єктів господарювання 5. Відсутні зобов'язання з виплати відсотків і повернення залучених коштів 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Отримання високих доходів у сприятливі для ділової активності роки. 2. Із збільшенням курсу можливі високі дивіденди від перепродажу акцій. 3. Купівля акцій забезпечує певний захист від інфляції 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Збереження структури управління капіталом. 2. Відносно низькі витрати на випуск 3. Можливість гнучкого податкового і фінансового планування 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Забезпечення фіксованого доходу. 2. Відсутність ризику втрат через зниження курсової вартості. 3. Отримання додаткового прибутку при довгостроковому продажу в умовах зниження банківського процента 4. Дозволяють залучити більш дешеві ресурси порівняно з кредитом 5. Власник облігацій матиме пріоритет у задоволенні претензій в разі банкрутства емітента
Недоліки	<ol style="list-style-type: none"> 1. Відносно високі витрати на випуск. 2. Можливість скуповування. 3. Зниження дивідендів із зменшенням ділової активності 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Великий ризик втрати через зниження курсової вартості. 2. Зниження доходів при послабленні ділової активності 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Повернення вкладу в капітал в обумовлений термін. 2. Виплата фіксованих процентів при погіршенні результатів діяльності 3. Створення резерву для сплати відсотків і погашення облігацій 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Високий рівень гарантій. 2. Втрати в разі передчасного продажу при зниженні вартості. 3. Знецінення вкладень коштів в результаті інфляції 4. Довготривала і дорога процедура реєстрації випуску облігацій 5. Для публічного випуску потрібен фаховий посередник – менеджер з розміщення випуску облігацій (андеррайтер)

** складено автором на основі 222*

Проаналізувавши переваги та недоліки емісії та обігу акцій та облігацій можна дійти висновку, що це найоптимальніший з варіантів, за допомогою якого варто диверсифікувати джерела фінансування підприємства. Це також підтверджується тим, в 2010 – 2014 рр. з України в економіку інших країн світу інвестування здійснювалося переважно у вигляді акцій.

Певне джерело фінансування завжди має свої переваги та недоліки, яким би вигідним воно не було. Тому потрібно здійснювати диверсифікацію джерел фінансування для того, щоб вчасно знизити ризик виникнення кризової ситуації та фінансових втрат до мінімуму.

При диверсифікації фінансування виникає практичне питання про оптимальне співвідношення власних і позикових коштів. Для рішення даної проблеми можливо використання відомої методики ефекту фінансового важеля за такою формулою [31]:

$$EФВ = (1 - Cн) \times (EP - CPCB) \times ПК/ВК \quad (1.1)$$

де EФВ – ефект фінансового важеля; Cн – ставка оподаткування прибутку, частки од.; EP – економічна рентабельність, %; CPCB – середня розрахункова ставка відсотка, %; ПК – сума всіх позикових коштів, грош. од.; ВК – власні кошти, грош. од.

Значення ефекту фінансового важеля полягає в компенсації податкових платежів та забезпечує мінімізацію відхилень між економічною та фінансовою рентабельністю. Оптимально ефект фінансового важеля становить в межах від однієї третини – до половини рівня економічної рентабельності активів (близько 30 – 50 %). Тільки тоді ефект фінансового важеля може компенсувати податкові платежі, а також забезпечити достатній рівень віддачі власними коштами. Таким чином, при умові зменшення прибутку та збільшенні відсотків, підвищується сила фінансового важеля, що вказує на зростання ступеня фінансового ризику і характеризує фінансову стійкість суб'єкта господарювання [239].

Зауважимо, що для ефективної господарської діяльності суб'єкта господарювання час від часу з'являються потреби, які можна покрити шляхом самофінансування, кредитування, випуску і розміщення цінних паперів, лізингових операцій.

Як відзначає П.А. Стецюк «проблема фінансового забезпечення окремого суб'єкта господарювання полягає не у відсутності фінансових ресурсів взагалі, а в доступі до них конкретного підприємства та формах і методах їхнього розподілу між галузями й господарюючими суб'єктами» [245, с.111].

Основним завданням нашого уряду на перспективу є вдосконалення системи фінансового забезпечення виробників сільськогосподарської

продукції через поліпшення його структури, що передбачає наявність однакової частки власних та залучених джерел формування фінансових ресурсів.

В сучасній фінансовій літературі є значна кількість праць, де науковці досліджують питання класифікації джерел фінансового забезпечення, але донині немає єдиної думки щодо класифікації джерел фінансового забезпечення та його складових.

Ми спробуємо в межах даного дослідження з'ясувати природу походження джерел фінансового забезпечення суб'єктів господарювання фінансовими ресурсами. Так, фінансові ресурси залучаються суб'єктами господарювання в тому обсязі, який необхідний для здійснення основної діяльності. Цей обсяг суб'єкти господарювання визначають на підставі планових та прогнозованих показників розвитку за цільовим призначенням.

В сучасним умовах кожному суб'єкту господарювання необхідно достовірно визначити структуру джерел фінансового забезпечення основної діяльності. Фінансові ресурси суб'єктів господарювання можуть бути сформовані за рахунок власних, позичених та залучених джерел. Фінансові ресурси – це наявні та потенційно можливі засоби, які за необхідності можуть використовуватися суб'єктами господарювання при здійсненні своєї діяльності з метою подальшого розвитку та функціонування.

В сучасній економічній та фінансовій вітчизняній літературі немає чітко сформованого єдиного підходу щодо визначення складу джерел фінансового забезпечення суб'єктів господарювання та їх класифікації. Фінансовий словник визначає джерела формування фінансових ресурсів підприємств як «...сукупність джерел формування додаткової потреби в капіталі на майбутній період для забезпечення розвитку підприємства» [102, с.148]. Ці джерела поділяються на зовнішні та внутрішні, власні та залучені.

Фінансові відносини суб'єктів господарювання виникають тоді, коли на грошовій основі відбувається формування власних ресурсів суб'єктів господарювання, їх прибутків, залучення позикових джерел фінансового забезпечення господарської діяльності, розподіл прибутків, що утворюються в результаті цієї діяльності, їхнє використання на стратегічні та поточні цілі розвитку суб'єктів господарювання [102]. Формування раціональної структури джерел фінансових ресурсів суб'єктів господарювання для фінансового забезпечення необхідного обсягу витрат та забезпечення бажаного рівня доходів є одним із найважливіших завдань фінансів цих структур.

Фінансове забезпечення суб'єктів господарювання здійснюється за рахунок власних, позичених і залучених ресурсів (табл. 1.3).

Таблиця 1.3

Склад фінансових ресурсів суб'єктів господарювання

Власні	Позичені	Залучені
1. Особисті кошти	1. Банківські кредити	1. Кредиторська заборгованість за товари, роботи, послуги
2. Кошти партнерів та засновників	2. Мікрокредити, мінікредити	2. Заборгованість з оплати праці
3. Прибуток, отриманий в результаті господарської діяльності	3. Приватні кредити	3. Поточні зобов'язання за розрахунками з бюджетом
4. Амортизаційні відрахування	4. Іноземні кредити	4. Поточні зобов'язання зі страхування
5. Продаж активів	5. Інші запозичення	5. Інші поточні зобов'язання

Як свідчить практика, для більшості суб'єктів господарювання основним джерелом фінансування виробництва є власні кошти. Власні кошти є найпростішим і найнадійнішим джерелом формування фінансових ресурсів.

Структура джерел фінансового забезпечення суб'єктів господарювання безпосередньо залежить від галузі чи сфери діяльності, виробничого напрямку, спеціалізації та організаційно-правової форми.

Структура джерел фінансового забезпечення представлена на рис.1.8.

На нашу думку, доцільно притримуватися комплексного підходу до вирішення проблеми фінансового забезпечення суб'єктів господарювання, що полягає у необхідності та можливості застосування різних джерел фінансового забезпечення суб'єктів господарювання, поєднуючи власні, позичені та залучені джерела.

Таким чином, уточнена структура джерел фінансового забезпечення суб'єктів господарювання дає змогу виокремити їх за: суб'єктами надання послуг, характером залучення фінансових ресурсів, платністю та періодом виникнення фінансових відносин, що має істотне значення для управління процесами по створенню, формуванню та використанню фінансових ресурсів. Доведено, що для здійснення операційної діяльності суб'єкти господарювання використовують власні, позичені та залучені джерела. До них можемо віднести: виручку, у т.ч. прибуток та амортизацію, кредиторську заборгованість, кредити, державну фінансову підтримку тощо. Специфікою фінансового забезпечення в сучасних умовах є те, що в якості зовнішнього джерела активно використовуються фінансові ресурси вітчизняних та іноземних партнерів суб'єктів господарювання.

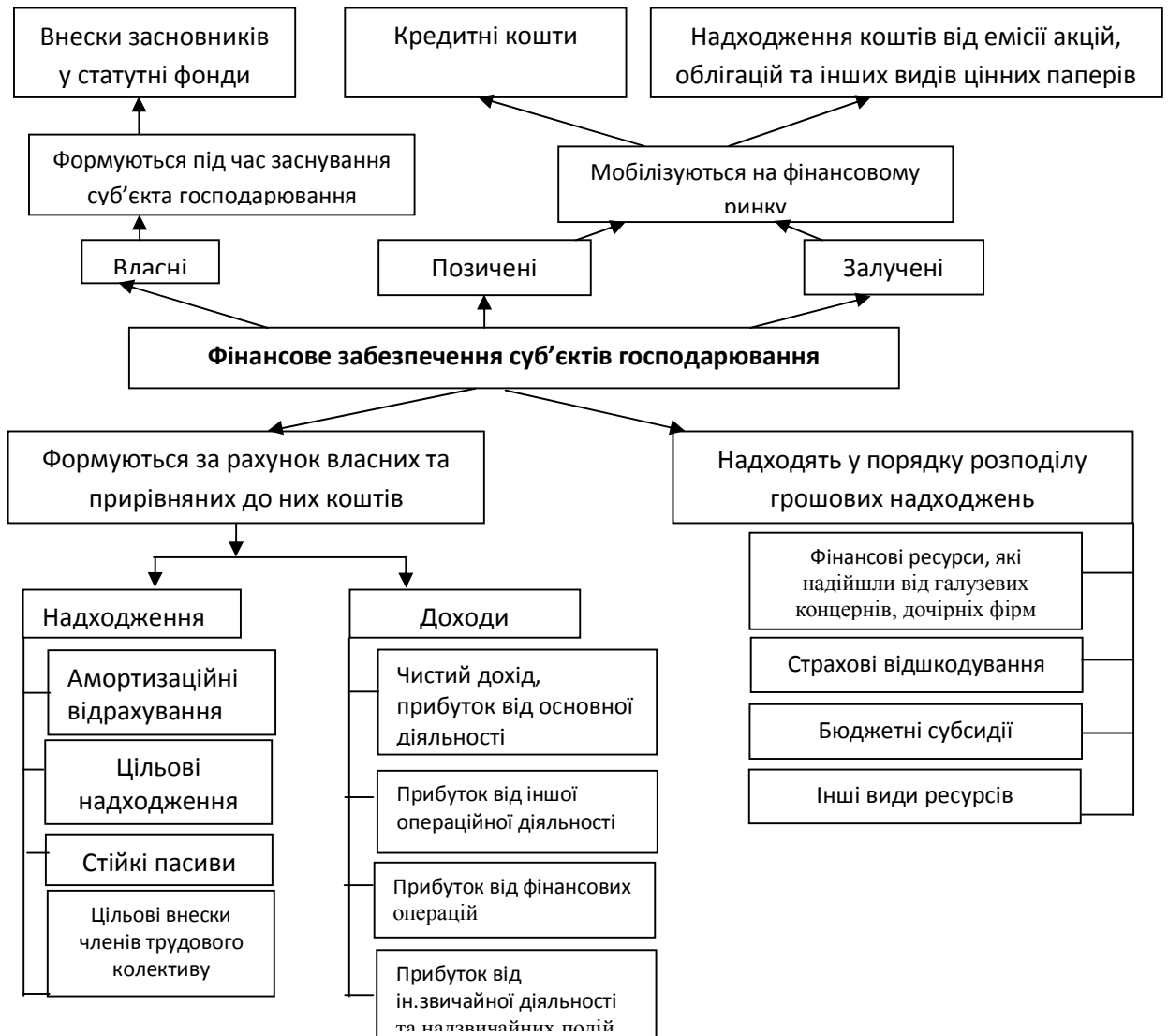


Рис. 1.8. Структура джерел фінансового забезпечення суб'єктів господарювання*

складено автором на основі 158

1.3. Особливості функціонування фінансового механізму суб'єктів господарювання

Для розкриття специфіки фінансового механізму суб'єктів господарювання необхідно розглянути сутність та застосування поняття механізм з урахуванням фінансового аспекту реалізації його змісту.

Фінансовий механізм суб'єктів господарювання потребує зваженого підходу до застосування різноманітних фінансових інструментів. Це зумовлено багатоваріантністю і різноплановістю умов діяльності суб'єктів господарювання та вимагає комплексного підходу в межах єдиного механізму формування і використання фінансових ресурсів суб'єктів господарювання.

Механізм розглядають як засіб, що уможлиблює функціонування системи або окремого об'єкту за допомогою та під впливом факторів їх зовнішнього оточення. Механізм еволюціонує та набуває нових якостей, відбувається трансформація його структурної будови [11, с. 40]. Процес суспільного відтворення потребує відповідного механізму.

Якщо зважити на те, що кожний етап суспільного розвитку являє собою стійку систему, яку можна визначити як сукупність складових, що мають певні зв'язки, то суть механізму, відповідно, це властиве тільки йому розв'язання проблеми на даному етапі розвитку.

Механізм розвитку продуктивних сил за часів існування адміністративної економіки визначався як „механізм господарський”. Зміст цього поняття, за превалювання адміністративних умов господарювання, розкривався як складова системи управління економікою.

З переходом до ринкової економіки, у 90-х роках минулого століття, створення механізму було пов'язане з особливостями макроекономічної моделі та властивостями мікроекономічного середовища окремих економічних суб'єктів. Зокрема, це – економічний механізм, фінансовий механізм, податковий механізм, організаційний механізм, управлінський механізм тощо. Вагомий внесок у розвиток цього аспекту зробили вітчизняні та іноземні вчені, в працях яких механізм дії економічної системи має назву „механізм ринковий” [56].

Багато науковців, у власних тлумаченнях категорії „механізм”, висвітлюють лише цю складну категорію та її складові. Тобто у трактуваннях категорії „механізм” наголос робиться на окремих аспектах, проте всі дослідники погоджуються із тим, що механізм – це складна, багатогранна система. Механізм може бути представлений складовою інституційних засад функціонування держави та уможлиблює необхідність дотримання визначених правил, які відіграють роль обмежувальних чинників [200].

Для розуміння сутності поняття „механізм” важливим є його організація. Визначаючи термін „організація”, необхідно зазначити, що це певне ствердження будь-чого, його облаштування, надання певних поглядів.

Це поняття змінило з часом більше свій статус, а не зміст. Застосування організації уможлиблює певне упорядкування складових, які утворюють

сукупність, яка діє, функціонує, тобто є життєздатною. Таким чином, організація може перетворити сукупність елементів, що мають зв'язки на досить ефективну систему [212].

Розглядаючи систему за її матеріальним змістом, організація може бути представлена сукупністю ресурсів, які є потрібними для забезпечення її функціонування [230, с. 9–11].

Наявним є розуміння організації, витoki якого знаходяться у французькому розумінні слова “organisation”, тобто “...планомірний, продуманий устрій” [34, с. 492].

Узагальнюючи вищезазначені аспекти розуміння поняття „організація”, можна дійти висновку, що це окремі елементи, дії, складові, процеси, що об'єднуються у певну цілісність, яка підпорядкована стійкості та спроможності існувати в окремих незалежних частинах, що визначається їх будовою.

На початку ХХ ст., у працях відомого вченого А. Богданова, що були присвячені науці загальної організації – тектології, вперше були дослідженні загальні питання об'єктивної необхідності організації будь-якої системи як взаємодії частин, що утворюють органічне ціле. Організаційні засади дослідження системи полягають у вивченні внутрішньої структури та її взаємодії із зовнішнім середовищем [212].

Наявність організації породжується необхідністю упорядкування складових та приведення їх у певну відповідність, тобто сукупність складається з частин, що або пристосовуються між собою, або протидіють таким процесам.

В залежності від того, які зв'язки наявні між структурними елементами цілісності, формується змістове наповнення організованості. Вища організованість уможлиблюється певною гармонійністю та нівелюванням протиріч. Існують дещо інші думки з цього приводу. Так, організацію можна представити як складову частину системи управління, яка забезпечує координацію складових системи, які повинні відповідати їй. Тобто, існує необхідність гармонійності між елементами організації.

Для уникнення небажаних наслідків, необхідно дотримуватися такого принципу. Зокрема, в сучасних умовах організація ефективної діяльності економічного суб'єкта має забезпечити внутрішню гармонію, а також відповідність його системі, елементом якої він є.

Якщо більш детально проаналізувати ці теоретичні постулати, то цілком логічною є неспроможність застосування та певний спротив системи, за часів існування адміністративно–командної, планової економіки, щодо

впровадження реформаторських складових управлінських впливів на діяльність підприємств.

Директивні засади здійснення управлінських впливів, що ґрунтувалися на планових аспектах господарювання, призводили до бездіяльності нових елементів та продовження раніше визначеного поступу. Враховуючи це, взаємозв'язки кожної окремої частини, ділянки повинна встановити організаційна складова окремого механізму і визначити за використання яких методів, способів та функцій буде досягнуто визначені цілі.

Найбільш поширеним у наукових працях більшості вчених є підхід, що ґрунтується на поділі механізмів на: ринкові, економічні, фінансові, організаційні, господарські, тощо, хоча в практичній діяльності вони окремо майже не функціонують. Нашим завданням є дослідити механізм формування і використання фінансових ресурсів в інтегрованих аграрних компаніях, однозначного тлумачення якого в літературі не існує, що свідчить про недостатню вивченість даної категорії.

Особливостями сьогодення є те, що наукові дослідження сконцентровані на особливостях суб'єктів господарювання, функціонування, розвитку економічних та фінансових механізмів.

Так, на думку Т. Мостенської економічний механізм – являє собою механізм, що втілює економічну політику держави, та направляє ринкові закони за допомогою державних важелів, тобто він регулює ці закони і створює умови для виконання накреслених завдань [185, с. 96]. За визначенням А. Кульмана, економічний механізм – це природній зв'язок між економічними явищами, які можуть мати різноманітність і радить його представляти з точки зору типів (закритого та відкритого виду). При цьому вважає за необхідне не поділяти на економічний і ринковий механізми [237, с. 26].

Під організаційним механізмом представляють таку систему організації управлінської діяльності, яка складається з об'єктів, тобто галузей, об'єднань, підприємств, структурних підрозділів та структури організаційного управління. Вони можуть бути у якості виробничих організаційних форм.

Економічна система характеризується економічними відносинами, що склалися та є приманними для неї. Вони являються важливою складовою, що характеризує організаційні аспекти розвитку продуктивних сил та за допомогою відносин власності в суспільстві поєднують виробничі та економічні відносини. Елементи економічних відносин мають певні складові:

- прийняття рішень на основі збору та систематизації інформації;

- аналіз дієвості прийнятих рішень та їх коригування в майбутньому при потребі;
- контроль за виконанням рішень.

Таким чином, фінансовий механізм є різноаспектним поняттям, яке пов'язане з багатьма методами організаційної, управлінської та фінансової діяльності, що акумулюють управлінські рішення. Результатом дії фінансового механізму є функціонування економічного суб'єкту, яке віддзеркалює різні комплексні фінансові відносини. Ці взаємозв'язки, у всій різнобарвності їх проявів мають взаємні впливи між собою та призводять до зміни фінансового стану [271, с. 82].

Інноваційні імперативи розвитку суб'єктів господарювання є визначальними у формуванні конкурентоспроможності аграрної сфери України. Інноваційна модель розвитку аграрної сфери передбачає використання нових прогресивних технологій з метою виробництва наукоємної продукції. Це уможлиблюється оптимальним використанням наявного ресурсного потенціалу: фінансових ресурсів, матеріальних та природних, трудових та інформаційних. На фінансовий механізм діяльності сучасних суб'єктів господарювання впливає різноманітна кількість чинників.

Фактори макроекономічного середовища країни віддзеркалюють загальний економічний та фінансовий стан та тенденції, що притаманні цьому середовищу в певний момент часу.

Серед факторів макроекономічного середовища можна виділити: загальний економічний і фінансовий стан держави, природні та кліматичні умови господарювання, модель фінансових відносин в суспільстві, організаційна та функціональна структура фінансової системи, фінансові відносини аграрно-промислових компаній з організаціями виробничої інфраструктури (підприємствами транспорту й зв'язку); фінансові відносини аграрно-промислових компаній з державою щодо сплати податків, зборів, платежів; з фінансовими інституціями; рівень конкуренції у галузі.

На функціонування аграрно-промислових компаній здійснюють негативні впливи: трансформаційні економічні дисбаланси, політична нестабільність, недосконалість бюджетної, податкової, цінової, кредитної політики, інфляція, постійні зміни нормативно-правової бази, значні коливання курсу національної валюти тощо [138].

До тих, що негативно впливають на роботу інтеграційних аграрних компаній належать нестабільність, недосконалість бюджетної, податкової, цінової, кредитної політики, інфляція, постійні зміни нормативно-правової бази, значні коливання курсу національної валюти тощо.

Чинники внутрішнього середовища аграрно-промислових компаній представлені: економічними та фінансовими відносинами його учасників, структурних складових, власників, засновників, топ-менеджменту та працівників; організаційно-правовою формою господарювання, між компаньйонами, сформованою системою організації, управління та контролю, наявністю та використанням ресурсного потенціалу, існуючою фінансовою структурою формування, вибраною обліковою політикою та якістю організації управлінського, податкового та фінансового обліку тощо [138].

Результативність функціонування фінансового механізму визначається забезпеченістю фінансовими ресурсами розвитку, технічними високопродуктивними засобами, налагодженістю системи управління, високим рівнем кваліфікації працівників і компетенції та професіоналізму топ-менеджменту.

Управління фінансовими ресурсами аграрно-промислових компаній являє собою механізм пристосування до зовнішнього економічного і фінансового середовища, що направлений на формування найбільш сприятливих форм взаємодії із зовнішнім оточенням. В разі розбалансування макро- і мікроекономічних чинників, відбувається гальмування динамічності розвитку фінансового механізму.

Для забезпечення зростання результативності функціонування фінансового механізму, необхідно поєднати сукупність інтересів макро- та мікроекономічного рівнів. Для цього застосовують інформаційну економіко-математичну модель „блок синхронізації” („чорний ящик”). Для цієї моделі характерним є те, що аргументом можуть бути суспільні економічні фактори, а функцією являється зростання доходів. Така залежність може бути представлена наступною формулою:

$$\Pi = f(X_1, X_2, \dots, X_n) \rightarrow \max, \quad (1.2)$$

де Π – прибуток (доход);

X_1, X_2, \dots, X_n – фактори, що відображають суспільні економічні інтереси [45, с. 47].

Головною метою створення фінансового механізму аграрно-промислових компаній є стійкий розвиток й ефективне управління формуванням та використанням фінансових ресурсів. Видається слушною думка деяких економістів [153, 160], що основою фінансового механізму є фінансові відносини, які складаються з приводу формування, використання, нагромадження, обміну, розподілу перерозподілу фінансових ресурсів.

Фінансові, економічні, ринкові елементи фінансового механізму направлені на розширене відтворення та забезпечення прибутковості використання фінансових ресурсів. Специфічність функціонування та розвитку аграрно-промислових компаній розкриваються за допомогою фінансових аспектів їх діяльності.

Тому фінансовий механізм діяльності аграрно-промислових компаній варто розкривати, як систему елементів організації, пошуку, нагромадження, генерування, використання фінансових ресурсів та відповідних їм економічних важелів та інструментів, гармонійне поєднання яких дозволяє досягти економічної мети функціонування аграрно-промислових компаній.

Досить розповсюдженою думкою серед дослідників є презентація фінансового механізму через призму управління фінансами та розуміння його як фінансового менеджменту. Такий підхід пояснюється з точки зору розуміння менеджменту, який представляють як систему управління, що націлена на досягнення визначеної мети функціонування за використання наявних ресурсів діяльності.

З точки зору управління фінансовими ресурсами, фінансовий механізм представляють та ідентифікують в якості фінансового менеджменту. Його сутність презентують як систему управління фінансами, яка складається з механізмів управління грошовими фондами і фінансовими відносинами [147, с. 128].

Вважаємо такі підходи спірними, оскільки категорія „фінансовий механізм” є складнішою й охоплює більше коло питань.

Дослідження фінансового механізму не можливе без ґрунтовного розгляду такого поняття як фінансування. Під фінансуванням розуміють забезпечення фінансовими ресурсами різних економічних суб'єктів, а також різноманітних видів економічної діяльності та економічних програм. Фінансування здійснюється із різних джерел, які можуть бути власними, внутрішніми та зовнішніми та представляються у вигляді бюджетних асигнувань, кредитних ресурсів, внесків інших осіб тощо.

Такі погляди сформувалися у значної кількості вчених. Так, “фінансування” розуміють як використання фінансових ресурсів для забезпечення здійснення проекту, реалізації програми або витрат розвитку тощо [270, с. 509].

З поняттям фінансування пов'язано розуміння фінансового забезпечення. Так, фінансове забезпечення розуміють в якості елемента фінансово-кредитного механізму, діяльність якого спрямована на створення цільових фінансових ресурсів. Також виокремлюють фінансово-кредитне регулювання, яке є іншим елементом фінансово-кредитного механізму і

розглядають в якості методу фінансового впливу, що має зв'язок із розподільчими відносинами в усіх сферах АПК, що регулюються [274, с. 98].

В. Родіонова представляє фінансове забезпечення стосовно виробничого процесу як використання фінансових ресурсів та їх повернення в процесі відтворення, що можуть акумулювати для забезпечення діяльності суб'єкти господарювання й держава [226, с. 50].

Також існує досить дискусійне розуміння фінансового забезпечення, представлене сумою грошових ресурсів, що знаходяться на рахунку, а також прибутком або збитком за відкритими контрактами і комісією в разі їх ліквідації.

Для розкриття сутності фінансового забезпечення аграрно-промислових компаній використання категорії „фінансовий механізм” створює умови, які знаходяться під впливом чинників внутрішнього та зовнішнього економічного середовища, що уможливають взаємозв'язок та взаємозалежність здійснення фінансового забезпечення й керовані впливи на економічні процеси [226]. Фінансовий механізм можна представити як поєднання об'єктивних та суб'єктивних складових. Так, об'єктивний аспект проявляється через існування об'єктивних економічних законів розвитку суспільства. Одночасно суб'єктивний – зумовлений взаємозв'язком всіх елементів механізму, які задовольняють всі інтереси.

Таким чином, дві пов'язані та залежні підсистеми формують фінансовий механізм. А саме, функціональна та забезпечувальна. Зокрема, в інтегрованих аграрно-промислових компаніях функціональна підсистема поєднує організаційні та фінансові сторони їх діяльності, а забезпечувальна – це комплекс умов для реалізації економічної мети функціонування.

Важливим є визначення дієвості фінансового механізму. Чинники, які характеризують її з одного боку, представлені витратами ресурсів, з іншого – витратами часу, що необхідні для одержання та обробки інформації. Характеристика фінансового механізму може бути представлена наступними критеріями: повнота інформації для розв'язання окремих проблем, оперативність прийняття рішень, з урахуванням вимог функціонування певного виробництва.

Побудова моделі раціонального фінансового механізму аграрно-промислових компаній повинна ґрунтуватися на наступних принципах: децентралізація, інтенсивність, діалектична взаємодія саморегуляції з державним регулюванням, адекватність соціально-економічній ситуації, компактність, гнучкість, скорочення проміжних ланок, відкритість.

Серед вчених має місце думка, що фінансовий механізм це сукупність, що дає змогу змінити матеріальні та духовні цінності в країні та забезпечити

задоволення існуючого попиту на певні блага [159, с. 85]. Вищенаведене сприймати однозначно не можливо, оскільки в даному визначенні не враховуються інші функції та забезпечувальні підсистеми фінансового механізму та він асоціюється із системою цілей та стимулів.

Основною функцією функціонування фінансового механізму діяльності аграрно-промислових компаній є досягнення позитивної фінансової результативності за рахунок здійснення виробництва продукції, яке має інвайронментальну спрямованість, забезпечує конкурентоспроможне становище на ринку, достатній рівень рентабельності, платоспроможності й ліквідності [200].

Фінансовий механізм аграрно-промислових компаній є складною багато структурною системою, в якій об'єктивно існують і постійно діють взаємозалежні структурні одиниці. Діючи одночасно вони стимулюються взаємно, утворюючи при цьому певну систему взаємодії та закономірностей.

Досліджено, що отримання, наявність фінансових ресурсів обумовлюються функціонуванням фінансового механізму діяльності аграрно-промислових компаній як системи елементів щодо знаходження, нагромадження, генерування, використання фінансових ресурсів та відповідного економічного інструментарію, що націлений на виконання економічної мети формування – доступу та надходження в потрібній кількості фінансових ресурсів. Схематично фінансовий механізм діяльності аграрно-промислових компаній можна представити наступним чином (рис. 1.9).

Для аграрно-промислових компаній фінансовий механізм представлений сукупністю форм і методів, що сприяють досягненню запланованого ефекту. За діалектичного підходу щодо розуміння фінансового механізму, його можна розглядати в якості системи, де сформовані певні зв'язки, що поєднують цілий ряд управлінських чинників, а саме: фінансові, організаційні, економічні, технологічні, соціальні та інвайронментальні.

Таким чином, це встановлені стосунки щодо пошуку, надходження, нагромадження, генерування та трансформації, використання фінансових ресурсів при умові залучення методів управління, що обумовлені наявністю сукупності впливових чинників, що віддзеркалюють внутрішні та зовнішні тренди цієї системи. Фінансовий механізм діяльності аграрно-промислових компаній, в процесі його виникнення, побудови і функціонування, знаходиться під впливами сукупності факторів, які утворюються певними складовими.

Так, фінансові елементи представлені сукупністю інструментарію як державного, так і ринкового, який включає інституціональні впливи, державне регулювання, регіональне саморегулювання[212].

Щодо організаційних факторів, то це в першу чергу забезпечення управлінських впливів, комплексу планування та бюджетування, маркетингової діяльності, діяльності інфраструктурних складових, механізмів кредитування.



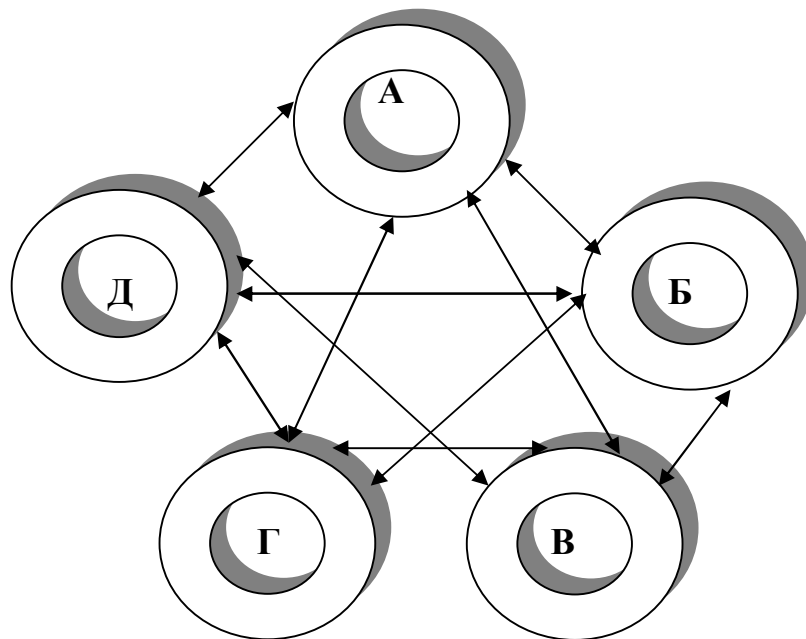
Рис. 1.9. Формування фінансового механізму аграрно-промислових компаній

Фінансове забезпечення діяльності аграрно-промислових компаній знаходиться у нерозривному зв'язку із фінансовими аспектами діяльності їх підприємств-учасників або структурних підрозділів. Специфіка діяльності цих складових є визначальною у формуванні їх витоків, здійсненні нагромаджень, напрямках використання, обсягах трансформації. Такі підходи є доцільними в організації процесів бюджетування і прогнозування виробничих процесів, діагностики стану використання фінансових ресурсів,

для визначення результатів здійснення господарської діяльності аграрно-промислових компаній.

Фінансовий механізм аграрно-промислових компаній є складною багатоструктурною системою, яка поєднує складові елементи, що мають визначені та сформовані зв'язки та залежності, що є основою його існування. Таким чином, відбуваються паралельні процеси обмінів та стимулювання, взаємного оновлення на трансформації з відповідною координацією їх.

Структурні складові фінансового механізму аграрно-промислових компаній, у всій сукупності та множині їх взаємозв'язків, сконцентровані на здійсненні забезпечувальних функцій фінансового напрямку [212]. Тобто необхідними є збалансованість та стабільність самих складових та сформованих зв'язків між ними (рис. 1.10).



Умовні позначення: А – господарський, Б – фінансовий, В – економічний, Г – організаційний, Д – сталого розвитку аграрно-промислових компаній.

Рис. 1.10. Взаємодія складових фінансового механізму аграрно-промислових компаній

Для визначення ефективності фінансового забезпечення здійснення виробничої діяльності, необхідно знайти індикатори даного механізму, тобто визначити їх характеристики з якісної сторони. Ці індикатори діють в певних межах, в яких відбувається діяльність аграрно-промислових

компаній та свідчать про еквівалент доцільності здійснених процесів кредитного та ресурсного забезпечення, фіскальних аспектів.

Враховуючи інтереси аграрно-промислових компаній необхідно визначитися із доцільністю використання фінансових і виробничих, трудових і природних, кредитних ресурсів, а також не забувати про суспільні потреби держави в розрізі галузей та сфер національної економіки для всебічного їх розвитку.

Складовими фінансового механізму є його методи, форми та важелі. Під фінансовими методами розуміють сукупність засобів реалізації необхідних завдань для отримання визначених орієнтирів реалізації фінансової політики в процесі компанії і використання фінансових ресурсів відбувається реалізація визначених методів [150, с. 54–55]. Форми фінансування та здійснення кредитного забезпечення діяльності реалізують зміст та призначення фінансової системи країни. Фінансово-кредитні важелі – це прийоми дії та реалізації фінансово-кредитних методів [26].

Так, С. Львовчкін, В. Опарін, С. Огородник, В. Федосов в якості фінансових і кредитних важелів, вважають: засади фінансування та кредитування; існуючі норми й нормативи; сформовані стимули і санкції; створені умови формування доходів, нагромаджень та фондів. Тому основною їх функцією являється створення умов для реалізації фінансових і кредитних інструментів [196]. Отже, фінансові важелі регулюють та корегують силу й інтенсивність дії фінансових інструментів. Отже, фінансові важелі регулюють та корегують силу й інтенсивність дії фінансових інструментів.

Щоб забезпечити керованість фінансового механізму, для цього необхідним підґрунтям являється всемірне пізнання його складових, засад, що визначають сформовані зв'язки між ними, екзогенні залежності та поєднання, що акумулюють цілісну сукупність [34]. Аграрно-промислові компанії для здійснення процесу використання фінансових ресурсів, повинні отримувати їх та нагромаджувати, для цього необхідно врахувати існування та об'єктивність прояву економічних законів, що діють в країні.

Ці закони діють на макроекономічному рівні, при цьому їм властиві трансформації у відповідності до змін, що відбуваються в економічній системі. Так само, на рівні окремих галузей, з'являються особливі прояви їх сутності. Проте, мають місце і динамічні їх зміни внаслідок трансформаційних, регулюючих зовнішніх втручань.

Сучасні аграрно-промислові компанії характеризуються сукупністю притаманних їм властивостей функціонування, що пов'язано із природою виникнення таких інтеграційних структур, особливостями формування їх

внутрішнього середовища та існуючого зовнішнього оточення. Конче необхідним є виявлення та врахування характерних властивостей аграрно-промислових компаній в сенсі здійснення забезпечення фінансовими ресурсами і для повного розкриття їх господарського потенціалу.

Вплив природно-кліматичних чинників проявляється у чергуванні врожайних і неврожайних років, що призводить до нерівномірних надходженнях фінансових ресурсів. Сезонність виробництва зумовлює як нерівномірність надходжень, так і здійснення витрат, тому потреба у фінансових ресурсах протягом року в інтегрованих аграрних компаніях є нерівномірною щомісячно й щоквартально [71].

Тому, для забезпечення безперебійного функціонування, аграрно-промисловим компаніям необхідно нагромадити достатні обсяги фінансових ресурсів, які можуть бути генеровані у різних формах прояву. Це пов'язано із тим, що існує постійна потреба на різних стадіях складного виробництва у здійсненні оперативної зміни напрямів використання фінансових ресурсів, вони направляються в тому напрямку, де виявилася необхідність. При цьому, специфічність аграрного виробництва, забезпеченість функціонування переробних, харчових структур потребують формування резервних запасів сировини, матеріалів, запасних частин тощо. Тому, необхідно постійно враховувати ліквідність сформованих запасів та збалансовувати їх. В разі накопичення неліквідних або частково ліквідних запасів, уповільнюється оборот активів аграрно-промислових компаній та необхідним є залучення додаткових коштів для здійснення витрат пов'язаних зі зберіганням сировини, продукції для уникнення її псування.

Протилежною тенденцією є наявність на поточних рахунках грошових ресурсів, формування резервів та накопичення виробничих запасів. В такому випадку постає питання щодо доцільності їх створення та забезпечення результативності використання. Для цього агроарно-промислові компанії повинні визначити необхідні обсяги таких резервів, якими би забезпечували безперебійність функціонування всіх підприємств - учасників та їх структурних підрозділів, при цьому, щоб не відбувалося гальмування оборту фінансових ресурсів. Врахування особливих потреб інтеграційних структур повинно реалізовуватися при організації процесу формування, нагромадження, трансформації, використання фінансових ресурсів.

1.4. Структурна організація фінансового механізму суб'єктів господарювання

Процеси глобалізації, зростання взаємозалежності національних економік, світова фінансова криза свідчать про те, що суб'єкти господарювання мають виходити на якісно новий рівень розвитку і в цій своїй якості вимагають настільки ж якісної нової системи управління, адекватної вимогам сучасності. У широкому сенсі під модернізацією розуміються взаємообумовлені суспільно-історичні процеси, в ході яких традиційні суспільства стають прогресивними, індустріально розвиненими. Модернізація фінансового механізму – це його зміни відповідно до новітніх вимог і норм економічного життя, досягнень фундаментальної та прикладної фінансової науки і теорії управління і до вимог сучасності взагалі. З одного боку, фінансовий механізм є основою регулювання ринкової економіки, а, з іншого боку, без розвиненого ринку він не може функціонувати в повну міру наявних в ньому можливостей. Проблема ефективності фінансового механізму, його місця та ролі в оновленні умов підприємництва, що склалися, є однією з найактуальніших. Цим одночасно визначається і складність дослідження фінансового механізму, оскільки в його сфері перехрещуються численні відносини – економічні, соціальні, екологічні, організаційні, грошові, зовнішньоекономічні, управлінські, політичні. Їх вивчення окремо один від одного неможливе і методологічно невірне. Тому при розгляді фінансового механізму слід звернути увагу на сукупність умов і цілей розвитку та модернізації цього механізму, виділити з багатьох сфер функціонування фінансів ту сферу, де взаємодія умов і цілей найсильніше виявляється і вказує вплив на економічне зростання

Важливим напрямом дослідження фінансового механізму суб'єктів господарювання є характеристика його структурної організації. Саме комплектація фінансового механізму визначає – чи виявлено основні взаємозв'язки між його елементами, а, отже, визначає міру ефективності використання механізму.

Важливим питанням комплектації фінансового механізму є з'ясування сутності суб'єктів господарювання.

Поняття «суб'єкт підприємництва», стосовно якого розглядається дія фінансового механізму є комплексним, багатоскладовим.

Господарський Кодекс України не містить чіткого визначення поняття «суб'єкт підприємницької діяльності», формулюючи його опосередковано через поняття «господарська діяльність» і «суб'єкт господарювання» [241]. Можна вважати, що поняття суб'єкта господарювання та суб'єкта підприємництва співвідносяться як загальне і часткове, що впливає із формулювання цих понять у Господарському Кодексі (ст. 42 [62]), коли

підприємництво визначається як вид господарської діяльності. Найбільш суттєвою ознакою, що відрізняє підприємницьку діяльність, є її мета – отримання прибутку.

Підприємництво – найбільш поширений у світовій та вітчизняній практиці вид господарської діяльності.

Сукупність суб'єктів господарювання поділяється на:

- господарські організації та громадян України, іноземців та осіб без громадянства (ст. 55, ч. 2);
- суб'єкти мікропідприємництва, малого, середнього та великого підприємництва (ст. 55, ч. 3).

Таким чином, суб'єкт підприємницької діяльності може бути як юридичною (складне підприємництво), так і фізичною особою (просте підприємництво) [215]. Особливістю виникнення та перебігу правовідносин суб'єкта підприємницької діяльності – фізичної особи є те, що вони виникають і проводяться за аналогією правовідносин суб'єктів підприємницької діяльності – юридичних осіб (ст. 51) [62]. Сукупність правовідносин, в які вступають підприємці – юридичні особи є ширшою, ніж сукупність таких правовідносин для підприємців – фізичних осіб. Фізичні особи можуть набути статусу суб'єкта підприємницької діяльності обмежено у часі [241], з моменту набуття ними правоздатності, тоді як юридичні особи набувають статусу суб'єкта підприємницької діяльності з моменту реєстрації як юридичної особи (звичайно, якщо метою функціонування юридичної особи є провадження комерційної діяльності). Виходячи з вищезазначеного, для суб'єктів підприємницької діяльності – фізичних осіб коло відносин, в які вона вступає, є частковим по відношенню до кола відносин підприємця – юридичної особи.

Державний класифікатор організаційно-правових форм суб'єктів господарювання [130] надає суб'єктам підприємницької діяльності іншим, ніж підприємства (100), господарські товариства (200) та кооперативи (300) нижчу за рівнем ієрархії розрядність (від 910 до 995).

Тому розгляд фінансового механізму суб'єктів господарювання – юридичної особи включає в себе також розгляд такого ж механізму для фізичної особи та суб'єктів підприємницької діяльності з особливими організаційно-правовими формами.

За літературними даними суттєвих відмінностей між складом суб'єктів фінансового механізму суб'єкта господарювання немає. На думку Е. П. Картузова [117, с. 174] суб'єктом суб'єкта господарювання є керівництво підприємства та його персонал, незалежно від займаних посад та виконуваних обов'язків. І. В. Демченко до складу суб'єктів механізму

суб'єкта господарювання також відносить [89, с. 37-38]: фінансово-кредитні установи, державу, страхові компанії, постачальників, покупців конкурентів (зовнішнє коло суб'єктів); служби підприємства, засновників (внутрішнє коло суб'єктів).

При вузькому розумінні фінансового механізму суб'єкта господарювання зовнішні впливи та суб'єкти зовнішнього кола діють безпосередньо на механізм в цілому, змінюючи взаємодії всередині нього, поведінку та фінансові інтереси суб'єктів внутрішнього кола, які, виходячи із нових умов, з нових позицій оцінюють рівень фінансової стабільності та обирають нові керівні впливи. Фінансовий механізм за цієї точки зору є частково відкритою економічною системою, що має ієрархічні рівні організації.

У складі фінансового механізму найбільш часто вирізняють загальні та спеціальні елементи. Загальними вважають методи, важелі та інструменти, використання яких спрямоване на управління визначеною сферою чи/та діяльністю. Спеціальними є елементи механізму, що визначаються специфікою сфери, яка є об'єктом управління, та особливостями ціле покладання при здійсненні процесу управління [19, с. 79]. На думку Е. П. Картузова [117, с. 120] до складу механізму управління підприємства включають: сукупність фінансових інтересів підприємства; функції, принципи і методи управління; організаційну структуру; управлінський персонал; техніку та технології управління; фінансові інструменти; критерії оцінювання фінансової стійкості. У такому розумінні механізм управління являє собою єдність процесу управління і системи управління.

Фінансовий механізм як об'єкт дослідження і спосіб практичного використання вимагає застосування нових підходів, з позиції науки управління, теорії систем і теорії фінансів, оскільки фінансовий механізм є як управляючою, так і керованою системою. Тому необхідно досліджувати його і як систему управління фінансами, і як сукупність способів управління. Проведемо дослідження фінансового механізму з погляду функцій управління фінансами суб'єктів господарювання, застосовуючи класичні положення теорії управління. Фінансовий механізм є системою управління, і його успішне функціонування прямо пов'язане з використанням категорій теорії управління виробництвом. Проте розкрити сутність фінансового механізму досить складно, оскільки закономірності управління фінансами суб'єктів господарювання досліджені ще недостатньо. Причина такого положення полягає в недооцінці основних досягнень теорії управління виробництвом, яка дає методологію підходу до вирішення актуальних для всієї економіки проблем посилення впливу фінансів на виробництво.

Сутність управління розкривається у його функціях. Функції управління – це певний вид діяльності в управлінні, що відокремився в процесі спеціалізації управлінської праці. Функції управління відображують зміст управлінської діяльності, що дозволяє здійснювати дію, що управляє. Вони виконуються на всіх рівнях управлінської діяльності, для всіх процесів і керованих об'єктів. Реалізація функцій управління – це цикл управління як процес взаємозв'язаних функцій.

Закінчення одного управлінського циклу є початком іншого, але вже на вищому якісному рівні. До загальних функцій управління відносять: планування, організація, координація, стимулювання і контроль. У сфері управління фінансами функції управління мають свій специфічний зміст.

Планування – процес вибору цілей суб'єктів господарювання, ухвалення рішень як найкращим чином їх досягти; а також принципи реалізації планів. Планування та прогнозування тісно взаємопов'язані та взаємозумовлені. Фінансове прогнозування – це наукове передбачення ходу розвитку й майбутнього можливого фінансового стану об'єкта та обґрунтування показників фінансових планів, визначення вірогідності та ступеня ризику в отриманні грошових доходів і фінансуванні витрат. Мета фінансового прогнозування – визначення реально можливих фінансових ресурсів, джерел їх формування й використання, визначення варіантів розвитку та вдосконалення форм і методів управління фінансами, що використовуються. Фінансове планування є органічною складовою частиною планування економіки країни. Воно забезпечує взаємне узгодження його окремих елементів, сприяє виявленню та мобілізації наявних у господарстві внутрішніх резервів. Фінансове планування в управлінні фінансами відіграє провідну і керуючу роль, здійснюється на основі планів, які відображують форми і методи розподілу фінансових ресурсів в окремих ланках фінансової системи економіки. Основним фінансовим планом країни є державний бюджет України, в якому зосереджена велика частина фінансових ресурсів, що поступають у розпорядження держави для реалізації її фінансової політики. При цьому планування показників фінансових планів за допомогою регулювання умов оподаткування істотно залежить від показників держбюджету, тому бюджетне планування займає центральне місце у фінансовому плануванні. Процес управління фінансами суб'єктів господарювання – починається зі складання кожним підприємством фінансового плану, що входить завершальним розділом у бізнес-план. За допомогою фінансового планування визначається джерело та обсяг фінансових ресурсів та їх цільове призначення, забезпечується грошовими ресурсами кругообіг фондів суб'єктів господарювання, відображуються в

грошовій формі доходи, витрати і фінансові результати діяльності суб'єктів підприємництва. Фінансове планування як процес послідовно охоплює три стадії: складання фінансових планів, їх розгляд і затвердження, коректування та виконання фінансових планів. Фінансові плани передбачають на планований період формування та витрати фондів грошових коштів, тим самим зумовлюється весь процес управління фінансами. При цьому в кожній ланці фінансової системи планування виступає провідною функцією управління. Організація – це процес формування структури суб'єктів господарювання, яка ефективно та успішно досягає своїх цілей у зовнішньому середовищі, що постійно змінюється. Ця функція управління фінансами відображується перш за все у виборі та формуванні системи органів управління, порядку їх підлеглості, встановленні прав і обов'язків кожного органу. У більш широкому сенсі ця функція припускає також створення нових методів впливу на раціональне поєднання праці, засобів праці, засобів виробництва й технології в процесі управління фінансами. Наприклад, вибір методів вилучення чистого доходу до бюджету, поєднання різних форм фінансування, емісія та обіг різних видів цінних паперів, упровадження прогресивних видів банківських послуг, удосконалення грошових розрахунків, тобто організація полягає в управлінні комплексом різноманітних фінансових відносин, які виступають не просто як відносини, а як система. Результат виконання функції організації полягає в створенні структури органів управління, закріпленої у відповідних положеннях, посадових інструкціях та інших нормативних документах. Організація фінансового механізму відображає також тісний взаємозв'язок між системою фінансових важелів і фінансовими ресурсами, що відображається через координацію та регулювання. У сфері управління фінансами суб'єктів господарювання означає забезпечення єдності дій фінансових органів з усунення диспропорцій у порядку формування і витрати фондів грошових коштів. Ці диспропорції виникають унаслідок змін умов господарювання. Так, в управлінні фінансами ксуб'єктів господарювання координація полягає в своєчасному виявленні причин невиконання фінансового плану й розробці пропозицій щодо фінансового оздоровлення, зміні дивідендної політики, дослідженні додаткових і доступних за ціною джерел фінансування і кредитування розвитку виробництва, в ліквідації тимчасових фінансових проблем.

Виконуючи функцію стимулювання, органи управління пов'язують трудову активність людей із задоволенням їх матеріальних і духовних потреб, спонукають співробітників діяти ефективно. У сучасних економічних умовах використання матеріальної зацікавленості стало об'єктивною

необхідністю. Стимулювання діяльності працівників відбувається шляхом задоволення їх суспільних, колективних і особистих інтересів. Фінанси, як система економічних відносин, тісно пов'язані з економічними інтересами окремих працівників суб'єктів господарювання. Суспільство зацікавлене в розвитку виробництва та успішному перетворенні в життя на цій основі фінансової політики держави в галузі фінансування житлового будівництва, соціального забезпечення, підвищення рівня освіти і культури. Ці суспільні інтереси задовольняються за допомогою відрахування частини фінансових ресурсів суб'єктів господарювання та інших суб'єктів господарювання до державного бюджету. З цією ж метою до держбюджету перераховується частина доходів громадян у формі податків з населення. У ринкових умовах господарювання стимулювання як функція управління об'єктивно виходить із основної мети підприємницької діяльності, пов'язаної з отриманням прибутку. Зацікавленість у кінцевих результатах фінансово-господарської діяльності може виражатися в збільшенні оплати праці, отриманні дивідендів по акціях, встановленні справедливої системи оподаткування, дотриманні економічно доцільних пропорцій у розподілі чистого прибутку суб'єктів господарювання на накопичення та споживання. Стимулювання означає і певну фінансову відповідальність за результати господарської діяльності з метою усунення несприятливих наслідків, і зниження фінансових ризиків. Фінансові методи реалізації відповідальності на практиці різні для окремих господарюючих суб'єктів, їх керівників і окремих працівників. Конкретною формою матеріальної відповідальності на підприємстві можуть бути пені, штрафи, що стягуються при порушенні договірних зобов'язань, несвоєчасному погашенні банківських позик, неплатежах до бюджету. У разі неефективної діяльності може бути застосована процедура банкрутства. До керівників підприємств система штрафів застосовується у разі порушення господарського законодавства. До окремих працівників застосовуються штрафи, позбавлення премій, звільнення з роботи.

Контроль як функція управління в сфері фінансових відносин заснований на загальних принципах системи державного контролю. Контроль – процес, у якому встановлюється ступінь досягнення корпорацією своїх цілей, виділяються проблеми і вживаються заходи для запобігання збитків, оцінюється ступінь виконання планів. У системі управління фінансами суб'єктів господарювання велика увага приділяється розвитку та вдосконаленню методів впливу фінансів на забезпечення стійкого економічного розвитку. Фінансовий метод можна визначити як спосіб впливу на фінансові та економічні відносини в процесі ухвалення управлінських рішень. Вплив фінансових методів виявляється у формуванні й розподілі

фондів грошових коштів, а також у процесі контролю за ефективністю використання фінансових ресурсів. Фінансовий важіль є конкретним прийомом управлінської дії фінансового методу. На відтворювальний процес активно впливають як державні фінанси, так і фінанси суб'єктів господарювання. Механізм цього впливу виявляється в плануванні, стимулюванні, контролі над ходом виробництва. У рішенні завдань управління фінансами економічні методи управління органічно пов'язані з соціально-психологічними та організаційними методами. Обґрунтований вибір і раціональне поєднання методів управління необхідне для побудови дієвого фінансового механізму.

Правильне розуміння взаємодії науки про фінанси з наукою про управління дозволяє при характеристиці фінансового механізму застосовувати системний підхід. Цей підхід до управління фінансами припускає розробку цілей і завдань, що стоять перед фінансовою системою, виходячи з всебічного аналізу об'єктивних потреб виробництва й перспектив фінансової політики. Системний підхід в управлінні фінансами повинен визначити оптимальні для конкретного етапу розвитку економіки засоби і способи досягнення вказаної мети і завдань. Зокрема, це повинно виявлятися у вдосконаленні структури органів управління фінансами, скороченні адміністративних витрат на персонал, усуненні дублювання в адмініструванні, ліквідації суперечностей в характері впливу окремих фінансових методів на економічне зростання. Висуваються також нові вимоги до осмислення фінансових категорій, які повинні служити формуванню нового фінансового механізму як на мікрорівні, так і на макрорівні. Істотною стороною системного підходу до розуміння сутності фінансового механізму є обов'язкове розділення системи на дві частини: підсистему, що управляє, і підсистему керовану. Підсистема, що управляє, – суб'єкт управління фінансами, або власне фінансовий механізм. Підсистема, що керує, є складним багаторівневим елементом зі своєю ієрархією та організацією, сукупністю прямих і непрямих методів впливу, що передбачає не тільки координацію дій на всіх рівнях, але й узгодження загальних цілей управління як неодмінної умови ефективного функціонування фінансового механізму. Під ефективністю фінансового механізму розуміється здатність розширеного відтворення фінансових ресурсів, що є матеріальною основою існування держави і суб'єктів господарювання.

Методи управління є елементом механізму управління фінансовою діяльністю, що призводять до функціонування інструментів і важелів, використання яких обумовлює реалізацію управлінських рішень.

Вважають, що до складу фінансових методів включають [100, с. 126]: управління прибутком, витратами, капіталом; фінансовий аналіз; фінансовий облік; фінансове планування; фінансове регулювання; страхування тощо.

До складу фінансових важелів зараховують прибуток, дохід, фінансові санкції, дивіденди, ціну, фінансове стимулювання, заробітну плату, тощо [100, с. 126].

До складу фінансових інструментів підприємства, що визначають його фінансові відносини зараховують: платіжні інструменти (доручення, акредитив і ін.), кредитні інструменти (угоди про кредитування), депозитні інструменти (депозитні сертифікати, угоди), інвестиційні інструменти (акції, паї), інструменти страхування (страхова угода) тощо [155, с. 128].

За типами фінансових відносин між суб'єктом господарювання та іншими суб'єктами економічного середовища у складі механізму виокремлюють функціональні складові [168, с. 195-196]: бюджетну (охоплює сферу відносин суб'єкта господарювання з бюджетами різних рівнів); банківську (охоплює сферу відносин підприємства з банками з питань кредитних та депозитних операцій, відкриття поточних рахунків, тощо); страхову (охоплює сферу взаємовідносин суб'єкта господарювання із страховими компаніями стосовно страхування майна, підприємницьких і фінансових ризиків, відповідальності тощо); інвестиційну (охоплює сферу взаємовідносин, які виникають між суб'єктом господарювання та іншими суб'єктами, коли перший здійснює інвестиційну діяльність); фондову (охоплює сферу взаємовідносин підприємства, що виникають під час випуску або продажу ним власних акцій, облігацій, векселів, купівлі цінних паперів інших суб'єктів); зовнішньоекономічну (що виникає при взаємодії суб'єкта господарювання при здійсненні операцій на зовнішніх ринках); грошову (охоплює сферу відносин суб'єкта господарювання, що виникають при здійсненні ним грошових розрахунків); кредитну (охоплює сферу відносин суб'єкта господарювання, що виникають при отриманні ним кредитних ресурсів) Оскільки фінансовий механізм суб'єктів господарювання є складноорганізованою системою, то його структурна організація має бути ієрархічною. Вважають, що до форм забезпечення фінансового механізму суб'єкта господарювання належать [117, с.121]: нормативно-правове забезпечення; організаційно-методичне забезпечення; технічне забезпечення; інформаційне забезпечення; кадрове забезпечення; фінансове забезпечення.

До складу інформаційного забезпечення належить інформаційна система, що дає змогу всебічно та об'єктивного здійснювати моніторинг фінансового стану, включаючи виявлення і прогнозування внутрішніх і зовнішніх загроз. На основі одержуваної інформації повинен розроблятися

комплекс оперативних і довгострокових заходів по протидії негативним чинникам, а також по попередженню і подоланню можливих негативних наслідків загроз.

Інформаційне забезпечення включає в себе: технічне, програмне та документарне супроводження збору та опрацювання інформації (1 рівень ієрархії); формування бази даних стосовно функціонування суб'єкта підприємництва та його основних контрагентів (2 рівень ієрархії); інформаційний моніторинг фінансового стану (3 рівень ієрархії).

Іншою формою забезпечення фінансового механізму суб'єктів господарювання є організаційно-економічне забезпечення, що включає: організаційне супроводження функціонування механізму (1 рівень ієрархії); аналітичне забезпечення функціонування механізму (2 рівень ієрархії); інструктивно-методичне забезпечення (3 рівень ієрархії).

Організаційне супроводження фінансового механізму суб'єкта господарювання представлено: радою директорів, топ-менеджментом, аналітичною службою підприємства, PR, зовнішнім та внутрішнім аудитом. Орган, який повинен в оперативному режимі проводити моніторинг фінансового стану, оперативно реагувати на зміну ситуації, регулярно готувати документи директору та раді директорів для ухвалення рішень по тих або інших проблемах і контролювати їх виконання, це аналітична служба. Для забезпечення фінансової стабільності необхідна розробка відповідної документації, де повинні бути визначені внутрішні і зовнішні загрози, а також критерії, на підставі яких фінансова стабільність може бути визнана порушеною. Аналітична служба також призначена давати оцінку дотриманню цих критеріїв і доводити інформацію до топ-менеджменту.

Ефективність фінансового механізму суб'єктів господарювання залежить від рівня розвитку управління, від грамотного та доцільного застосування різних способів залучення капіталу. Перевага кредитних механізмів залучення ресурсів вітчизняними суб'єктами господарювання, не дивлячись на обмеженість існуючих можливостей у посткризових умовах, пояснюється недооцінкою акцій і недостатньою опрацьованістю корпоративного управління. Ця тенденція зберігатиметься доти, доки належного розвитку не отримає фондовий ринок, а корпоративне управління не досягне критеріїв, відповідних практиці добросовісного підприємництва. Аналіз відповідності фінансового механізму вітчизняних суб'єктів господарювання цілям і завданням їх збалансованого розвитку показує, що рівень розвитку його елементів не відповідає тій місії, яку повинні відігравати суб'єкти господарювання в ринковій економіці, що свідчить про необхідність модернізації кожного елементу фінансового механізму. З урахуванням

проблем функціонування фінансового механізму суб'єктів господарювання позначено два основні напрями його модернізації: модернізація фінансового механізму суб'єктів господарювання як самостійної системи і модернізація фінансового механізму суб'єктів господарювання як елемента в системі вищого порядку, кожний з яких включає ряд напрямів і шляхів поліпшення функціонування фінансового механізму. Модернізація організаційно-структурної «оболонки» фінансового механізму повинна спиратися на комплекс методологічних принципів.

Головними слід вважати наступні принципи: ієрархічності, цілеспрямованості, взаємодоповнюваності, ефективності. Принцип ієрархічності розглядається як об'єктивна вимога поєднання централізації та децентралізації управління фінансовими ресурсами в державі. Принцип цілеспрямованості властивий всім економічним механізмам, а стосовно фінансового механізму – його дія виражається в досягненні приросту доданої вартості та забезпеченні цінності результатів відтворювальних процесів. Принцип взаємодоповнюваності вимагає органічності функціональних зв'язків між елементами фінансового механізму. В основі переорієнтації функціонального змісту елементів фінансового механізму та їх цілей повинна лежати правова система захисту прав власників і найманих робітників, орієнтована на забезпечення фінансових інтересів всіх без винятку учасників відтворюючих процесів.

Отже, необхідність модернізації фінансового механізму суб'єктів господарювання пояснюється існуючими труднощами і фінансовими проблемами. Вирішення проблеми модернізації фінансового механізму тісно пов'язане з такими важливими науковими і практичними завданнями на мікрорівні як забезпечення збалансованого розвитку на основі стабільної прибуткової діяльності суб'єктів господарювання, підвищення їх конкурентоспроможності, а на макрорівні – забезпечення стійкого та динамічного розвитку, зміцнення позицій у світовій економічній спільноті. Потреби практики та існуючі невирішені проблеми розвитку економіки вимагають розробки концепції фінансового механізму і моделей, що більш адекватно відображають фінансову діяльність як окремих суб'єктів економіки, так і економічної системи в цілому. Ще один аспект системного підходу полягає в необхідності дослідження фінансового механізму суб'єктів господарювання з урахуванням основних положень сучасних інституційних теорій. Фінансовий механізм ефективно впливає на соціально-економічний розвиток у тому випадку, якщо вдається органічно пов'язати економічні інтереси різних суб'єктів господарювання, порядок формування фінансових

ресурсів, умови, принципи і методи утворення грошових фондів і напрями їх використання.

1.5. Сутність механізму запобігання фінансової кризи у нестійкому ринковому середовищі

Історія становлення і розвитку світової економічної системи показує, що ринкова економіка розвивається циклічно. Економічне зростання змінюється спадом виробництва, а розквіт – кризою і депресією. Багаторічні спостереження провідних науковців свідчать, що циклічні коливання в економіці мають синхронний характер. Вони відбуваються зі сталою послідовністю і, як правило, у чітко визначених часових межах. Це дає підстави розглядати циклічність як загальну закономірність економічного розвитку.

Аналіз світової економіки дозволяє науковцям виявити найбільш важливі економічні [136, с.77] цикли:

- короткострокові (цикли Дж. Кітчана), тривалість 3–5 років, причини – активізація на фінансових ринках;
- середньострокові (цикли Джаглера і Кузнеця), тривалість 10–20 років; їх пов'язують зі структурними зрушеннями в економіці та суттєвими міжгалузевими перетіканням капіталу;
- довгострокові або довгохвильові (цикли Кондратьєва), тривалість 50 років; вони пов'язані з радикальними змінами в технологічній базі як національної, так і світової економіки.

Ряд економістів пояснює циклічність розвитку економіки в цілому особливостями її окремих процесів. Наприклад, М.Д. Кондратьєв, Й. Шумпетер причиною циклічності розвитку вважали особливості відтворення основного капіталу. Існування середніх циклів вони пояснювали особливостями відтворення активної частини основного капіталу, а довгих – особливостями відтворення основного капіталу великих капітальних об'єктів, що здійснюється на принципово новій технічній основі та потребує величезних капітальних вкладень; короткі цикли пов'язували зі зниженням попиту.

З кінця XVIII ст. в економіці розвинутих країн мали місце чотири великі, або довгі, економічні цикли: 1789–1849 рр.; 1849–1896 рр.; 1896–1938 рр.; з 1952 р. до наших днів. У межах довгого циклу діють середні економічні цикли, які називають промисловими або економічними.

Історія економічних періодичних криз надвиробництва бере початок з 1788 р. - з економічної кризи у Франції, де напередодні спостерігався економічний бум. Наприкінці століття настав застій: мануфактури виробляли товарів більше, ніж споживало населення, тому багато з них згорнули виробництво і тисячі городян залишилися без роботи. Економічна криза призвела до політичного колапсу і в 1792 р. почалася Велика французька революція. У 1825 р. настала криза у Великій Британії, яка була тоді вже промисловою країною з найрозвинутішою економікою. Промислова криза мала місце у 1836 р., крім Великобританії вона охопила одночасно й США. У промислову кризу 1847 р. були вже втягнуті не тільки Англія та США, але й Франція і Німеччина, які також наздоганяли Велику Британію за рівнем промислового розвитку. В 1848 р. майже всю Європу охопила Велика буржуазна революція (“Весна народів”). Подальша криза 1857 р. стала вже світовою економічною кризою, тому щоскільки охопила всі провідні країни світу. Світові економічні кризи були в 1907, 1920, 1929–1933, 1937, 1957, 1974–1975, 2008 рр., спостерігаються вони і сьогодні.

Двоїста природа кризи, яка одночасно руйнує і створює, тобто вимагає звільнення від попередньої стратегії бізнесу і формує передумови для подальшого розвитку, зумовлює багатозначність сучасного економічного й, особливо, управлінського розуміння її сутності.

Відповідно до цього теорії, що акцентують увагу на руйнівній функції кризи, сприймають її як ситуацію, яка загрожує існуванню суб’єкта господарювання і потребує негайної локалізації.

Теорії, що розглядають кризу як явище, орієнтоване на руйнування старого і розвиток нового, сприймають її позитивно. Тому, в основу покладено не боротьбу з кризою, а реструктуризацію системи, що відповідає новим відношенням. У даному контексті Т.К. Пошан і Е.М. Морен відзначають, що функція кризи, яка «проявляється», носить позитивний характер, адже дозволяє підприємствам навчатись та мобілізувати зусилля, спрямовані на зміни [282].

Досить цікавим є підхід французького вченого К. Ру-Дюфора, згідно з яким криза являє собою нагромадження в організації або її частині потенційних факторів, здатних перервати поточні та майбутні операції підприємства [284]. Іншими словами, К. Ру-Дюфор, розглядаючи вплив криз на діяльність підприємств, акцентує увагу на тому, що кризи мають не лише

негативний і руйнівний характер, але й несуть у собі потенціал змін, які є досить корисним для підприємств.

Як свідчить проведений огляд літературних джерел, становлення вчених до кризи в економіці зазнало корінних змін протягом періоду еволюційного розвитку, в якому вони виділяють три періоди.

Перший етап дослідження кризових явищ припадає на XVIII-XIX ст.

У цей час існували два погляди: перший – економічна криза неможлива при капіталізмі (Дж. С. Мішель, Д. Рікардо, Ж.-Б. Сей), другий – економічна криза носить випадковий характер (Р. Робертус, Ж.-Ш. Сімонді) [111].

Наприкінці XIX ст. було опубліковано ряд робіт, в яких автори досліджували взаємозв'язок кризових явищ з кон'юнктурними коливаннями попиту та пропозиції, обсягу виробництва та доходу, стану економіки в цілому, природні цикли. К. Маркс в «Капіталі» провів ґрунтовну розробку циклічних економічних криз та матеріальної основи їх періодичності [165]. Фундаментальні дослідження теорії та історії економічних криз містяться в працях М.І. Тугана-Барановського [256].

У період з кінця 20-х до початку 70-х рр. XX ст. у науці та практиці була поширена теорія Дж. М. Кейнса, яка доводила, що економічна криза за умов класичного капіталізму неминуха і впливає з природи ринкових відносин, а її негативні наслідки можна згладжувати. Кейнсіанську модель стимулювання ефективного попиту можна вважати теоретичною основою антициклічного регулювання економіки (управління суб'єктом господарювання) [121]. Кейнсіанська модель застосовувалася практично для подолання негативних наслідків світової економічної кризи, яка мала місце у 1929–1933 рр., і після Другої світової війни до середини 60-х рр. XX ст. реалізовувалася для регулювання економіки США, Великобританії, Франції та ряду інших країн.

Поняття «криза» – одне з найбільш складних, має багато змістовних відтінків, інтерпретацій та сутнісних характеристик. Проте, у радянській науці еволюційний розвиток сутності економічної кризи набув «соціалістичного» змісту [165].

У радянській літературі панувала точка зору, згідно з якою криза – це характерна риса капіталістичного способу виробництва. Кризові прояви, які мали місце, відповідно були лише «труднощами зростання» чи «проблемами розвитку», хоча, по суті, відображали ті ж самі процеси [13]. Ця точка зору заперечувала існування кризи при соціалістичному устрої суспільства, що в подальшому призвело радянську державу не просто до перебудови, а й до системного кризового періоду, що свідчить про притаманність кризових явищ і соціалізму. Поняття «криза», у широкому його розумінні, увійшло до

вітчизняної економічної науки лише з переходом до ринкових методів господарювання, за умов створення конкурентного середовища функціонування суб'єктів господарювання.

Криза (від грец. Krisis – рішення, поворотний пункт, результат):

- 1) різкий крутий перелом у чому-небудь, важкий перехідний стан;
- 2) гостре утруднення з чим-небудь; важке положення [35].

З погляду науки про управління, криза – це переломний етап у функціонуванні будь-якої системи, у процесі якої вона піддається впливу ззовні і зсередини, що вимагає якісно нового реагування з її боку [145]. З погляду циклічності розвитку ринкової економіки, економічна криза – це фаза економічного циклу, під час якої відбувається різке відновлення порушених відтворювальних пропорцій шляхом спаду виробництва, недовантаження виробничих потужностей, зростання безробіття та ін. [145].

Загалом, аналіз існуючих трактувань поняття «криза» свідчить про існування трьох незалежних поглядів на понятійні межі цього терміну (табл.1.4) [272].

Таблиця 1.4

Наукові підходи визначення поняття «криза»

Автори наукового підходу	Сутність поняття «криза» згідно з науковим підходом
Р. Попов, К. Кірганов, Л. Грінер	Форма поступального руху, розвитку системи
Дж. Вебстер, А. Градов, Е. Вінер, Дж. Каан	Нестандартна ситуація, переломний момент
Дж. Кейнс, В. Крутько, В. Василенко, Е. Коротков, Е. Нікбахт, А. Гроппелі	Погіршення параметрів функціонування, реальність банкрутства

Згідно з першою точкою зору, криза є основною формою поступального руху, а також проявом розвитку системи.

Прихильники другої точки зору вважають, що криза є переломним моментом у функціонуванні того чи іншого господарюючого суб'єкта (незалежно від того, яким – позитивним чи негативним, буде результат); тому згідно з даною теорією, кризою ми можемо вважати будь-яку нестандартну ситуацію або зміни, що виникли при функціонуванні суб'єкта господарювання. Щодо третьої точки зору, то її прихильники вважають, що кризою є ситуація значного, різкого погіршення одного, а здебільшого декількох, важливих параметрів функціонування підприємства, що реально може призвести до банкрутства.

Вищенаведені трактування свідчать про два основні ставлення до кризових ситуацій, які мають місце в працях зарубіжних та вітчизняних авторів – негативне та позитивне. При негативному ставленні до кризи увага акцентується на її руйнівному впливі на діяльність підприємства, на загрозі

банкрутства, яку спричиняє криза. Позитивне ставлення побудовано на визначенні кризи як об'єктивного, закономірного процесу, пов'язаного з розвитком системи. Звідси ми можемо стверджувати, що криза суб'єкта господарювання є переломним, необхідним моментом у послідовності процесів та подій. Криза суб'єкта господарювання – об'єктивний процес, що обумовлює оптимізацію системи або її знищення у разі неспроможності адаптуватися до нових умов та розвиватися, адже ґрунтується на діалектичній єдності основних тенденцій в існуванні системи – сталого функціонування та розвитку, що поступово змінюють одна одну.

Коротков Е.М. вважає, що кризи відбивають не тільки протиріччя функціонування і розвитку – вони можуть виникати і в самих процесах функціонування. Наприклад, протиріччя між рівнем техніки та кваліфікацією персоналу, точними технологіями та умовами їх використання. Криза – це крайнє загострення протиріч у соціально-економічній системі (організації), що загрожує її життєстійкості в навколишньому середовищі [13, с.14].

А. Чернявський пояснює кризу як «ситуативну характеристику функціонування будь-якого суб'єкта, що є наслідком невизначеності в його зовнішньому та внутрішньому середовищах» [272, с. 100-101].

Г. Базаров, С. Беляєв і Л. Белих визначають кризу як «надзвичайну ситуацію, у результаті якої виникають значні збої в основних підсистемах підприємства» [248, с. 35].

На об'єктивності фінансових криз наполягає і російський учений В. Глущенко. Він зазначає, що «фінансова криза виконує такі основні функції:

- прояв прихованих (латентних) фінансових витоків, конфліктів елементів та/або етапів у функціонуванні фінансової сфери, ринків та у відновлювальному процесі;
- актуалізація процесу економічної діагностики причин фінансового конфлікту, дисгармонії у фінансовій сфері відновлювального процесу;
- розробка та реалізація заходів щодо відновлення гармонії у фінансових відносинах;
- масова селекція ефективних власників з точки зору соціально-економічної адекватності та якості управління фінансовими ризиками їх економічної діяльності;
- відновлення адекватності фінансових відносин у відновлювальному процесі рівню технологічного розвитку;
- оновлення фінансових, соціально-економічних умов та методів управління фінансовою і ринковою діяльністю у відновлювальному процесі;
- мінімізація сумарного фінансового збитку від «кризи» [57, с. 54-55].

На основі розглянутих поглядів представимо власне бачення даної дефініції. На наш погляд, фінансова криза – це ситуація, яка характеризується різким погіршенням стану фінансової системи держави внаслідок реалізації накопичених ризиків під впливом внутрішніх і зовнішніх чинників, що спричиняє порушення її функціонування, погіршення умов застосування фінансових інструментів, банкрутство суб'єктів даної системи.

Таким чином, вивчення сутності фінансової кризи дозволило зробити висновок, що фінансова криза в нестійкому ринковому середовищі є зменшенням реальної вартості тих чи інших фінансових інструментів (активів) на різних рівнях під впливом конкурентних чинників.

Підхід вчених, які надають фінансової кризи позитивного або негативного забарвлення, представляється цілком виправданим для країн зі стабільною економікою, де кризовий об'єкт відносно легко може відновити рівновагу за рахунок зв'язків зі стабільним зовнішнім середовищем [57]. Проте сучасній вітчизняній економіці притаманна велика кількість дестабілізуючих чинників, які неможливо навіть прогнозувати.

Будь-які незначні негаразди на підприємстві можуть спричинити непередбачувані негативні наслідки в межах окремого суб'єкта господарювання або соціально-економічної системи, на макрорівні окремої держави, а зважаючи на значний рівень глобалізації фінансової системи – на міждержавному, регіональному рівнях тощо. Підтвердженням цього є не лише глобальна фінансова криза, що розпочалася у 2008 р., а й багато інших криз, кількість яких останнім часом постійно зростає.

Сучасна динаміка соціально-економічних процесів у аграрному секторі України зумовлює необхідність формування ефективного та економічно обґрунтованого механізму запобігання фінансової кризи суб'єктів господарювання, спроможного забезпечити їх стійкий і стабільний розвиток у нестійкому ринковому середовищі.

Використання терміна „механізм” в економічній науці обумовило виникнення та розвиток економічного, організаційного, фінансового, господарського та інших механізмів. Досліджуючи сутність та зміст даного поняття, слід звернути увагу на наявність різних підходів до його трактування.

Так, великий тлумачний словник сучасної української мови визначає „механізм” як „пристрій, що передає або перетворює рух, внутрішню будову, систему чого-небудь, а також сукупність станів і процесів, з яких складається певне (у т.ч. й економічне) явище” [49]. Очевидно, що під механізмом можна мати на увазі систему організаційних процесів, направлених для можливості отримання руху.

У економічній енциклопедії термін „механізм" трактується як система або спосіб, що визначає порядок певного виду діяльності, деяких ланок та елементів, які приводять їх у дію [35, с. 355].

На думку Б.Ф. Андрєєва, „механізм як економічна категорія, є інструментом, що забезпечує поступальний розвиток об'єкта, на який спрямовано рушійну силу чинників зовнішнього середовища. Його структура та зміст зазнають змін у процесі розвитку суспільного виробництва" [9]. Тому кожній суспільно-економічній системі має відповідати адекватний механізм.

У фінансовій літературі досить часто використовується термін "фінансовий механізм", але трактування його економічної сутності науковцями є різними.

На думку Г.Г. Кірейцева, фінансовий механізм – це поняття у контексті діяльності підприємницьких структур, він зазначає, що фінансовий механізм – це сукупність методів реалізації економічних інтересів шляхом фінансового впливу на соціально-економічний розвиток підприємства. Складовими фінансового механізму є: фінансове забезпечення; фінансове регулювання; система фінансових індикаторів і фінансових інструментів, які дають можливість оцінити цей вплив [128].

В.М. Опарін розглядає поняття "фінансовий механізм" більш широко і зазначає, що фінансовий механізм – це сукупність фінансових методів і форм, інструментів та важелів впливу на соціально - економічний розвиток суспільства [197].

Дещо інше розуміння фінансового механізму є у В.Д. Базилевича та Л.О. Баластрика, вони пропонують таке визначення: "Фінансовий механізм – це сукупність економіко-організаційних та правових форм і методів управління фінансовою діяльністю держави у процесі створення й використання фондів фінансових ресурсів з метою забезпечення різноманітних потреб державних структур, господарських суб'єктів і населення" [16].

Ми погоджуємося з думкою О.М. Ковалюка, який вважає, що

"... фінансовий механізм – це система фінансових форм, методів, важелів та інструментів, які використовуються у фінансовій діяльності держави і підприємств за відповідного нормативного, правового та інформаційного їх забезпечення, у контексті відповідної фінансової політики на мікроекономічному та макроекономічному рівнях" [133].

Фінансовий механізм через фінансові методи, важелі та інструменти дозволяє позитивно впливати на соціально-економічний розвиток підприємств і банківських установ з метою запобігання кризовим явищам.

Таким чином, фінансовий механізм є найдинамічнішою частиною фінансової політики. Він швидко реагує на всі особливості поточного стану в економічній і соціальній сферах країни. Виходячи з того, що держава через фінансовий механізм здійснює свою діяльність у галузі фінансів, можна виділити директивний фінансовий механізм і регулюючий.

Директивний фінансовий механізм розробляється для фінансових відносин, у яких держава бере участь безпосередньо. До нього, як правило, входять податки, державний кредит, витрати бюджету, бюджетне фінансування, організація бюджетного устрою і бюджетного процесу, фінансове планування. У цьому разі держава детально розробляє обов'язкову для всіх учасників систему організації фінансових відносин. У багатьох випадках директивний фінансовий механізм може поширюватися на фінансові відносини, в яких держава не бере участі. До таких відносин належать ті, які мають велике значення для реалізації усієї фінансової політики (наприклад, ринок корпоративних цінних паперів), або одна зі сторін цих відносин – агент держави (наприклад, фінанси державних підприємств).

Регулюючий фінансовий механізм розробляється для конкретного сегмента фінансових відносин, який прямо не зачіпає інтереси держави.

На нашу думку, для проведення більш ґрунтовного дослідження доцільно надати власне бачення поняття механізму запобігання фінансової кризи суб'єктів господарювання. Механізм запобігання фінансової кризи суб'єктів господарювання – це сукупність форм, методів та інструментів управління фінансовою діяльністю суб'єктів господарювання щодо завчасного виявлення ознак кризи та їх фінансово-економічного оздоровлення.

Визначимо основні закономірності виникнення і розвитку світових економічних криз, що мали місце за останні три десятиріччя.

Проведемо дослідження антикризового інструментарію, спрямованого на врегулювання світових економічних відносин у цей період (табл. 1.5).

Усі названі кризи різняться між собою, оскільки кожна з них історично неповторна та індивідуальна. Однак, можна виділити ряд загальних закономірностей, які властиві їм усім:

1. Економічні цикли середньої тривалості мають чотири послідовні фази: кризу, депресію, поживлення, піднесення. Визначальними моментами серед цих фаз є криза і піднесення. Перехід від однієї фази циклу до іншої здійснюється автоматично – на основі ринкових саморегуляторів.

2. Середні цикли за своїм змістом відображають циклічність розвитку не лише виробництва, а й обміну, розподілу і споживання. Це зумовлює

багатогранність циклічних коливань, показниками яких є загальні масштаби виробництва, динаміка національного доходу і валового національного продукту, завантаженість виробничих потужностей, зайнятість, реальні доходи населення.

Таблиця 1.5

Аналіз причин виникнення економічних криз*

Назва кризи	Причини виникнення
1987 р. Чорний понеділок	19 жовтня 1987 р. американський фондовий індекс Dow Jones Industrial обвалився на 22,6%. Слідом за американським ринком провалилися ринки Австралії, Канади, Гонконгу. Катастрофу на світових фондових майданчиках біржовики вважають містикою: події не передували економічні чи політичні потрясіння. Можлива причина кризи – стадний рефлекс: відтік інвесторів з ринків після сильного зниження капіталізації пари-трійки великих компаній.
1994 р. Мексиканська криза	Наприкінці 1980-х рр. мексиканський уряд проводив політику залучення інвестицій у країну. Зокрема, чиновники відкрили фондову біржу, вивели на майданчик більшість мексиканських держкомпаній. У 1989–1994 рр. у Мексику линув потік іноземного капіталу. Перший прояв кризи – втеча капіталу з Мексики: іноземці стали побоюватися кризи в країні. В 1995 р. з країни "пішли" \$10 млрд
1997 р. Азіатська криза	Наймасштабніше падіння азіатського фондового ринку з часів Другої світової війни. Криза – наслідок відходу іноземних інвесторів із країн Південно-Східної Азії. Причина – девальвація національних валют регіону та високий рівень дефіциту платіжного балансу країн Південно-Східної Азії. За підрахунками економістів, азіатська криза знизила світовий ВВП на \$2 трлн
1998 р. Російська криза	Одна з найважчих економічних криз в історії Росії. Причини дефолту: величезний державний борг Росії, низькі світові ціни на сировину (Росія-великий постачальник нафти та газу на світовий ринок) і піраміда державних короткострокових облігацій, за якими уряд РФ не зміг розплатитися вчасно. Курс рубля відносно долара в серпні 1998 – січні 1999 впав в 3 рази – 6 руб. за долар до 21 руб. за долар. Фондовий ринок України пережив одне із сильніших падінь за свою історію під впливом кризи російського фондового ринку.
2001 р. Криза.com	Крах інтернет-компаній (доткомів) спочатку торкнувся дрібних інтернет-компаній, потім хвиля банкрутств прокотилася по великих компаніях, що спеціалізувалися на послугах b2b (бізнес для бізнесу). Причина кризи – невиправдано високий рівень інвестицій у компанії ІТ-сектора та низькі фінансові показники багатьох з них.
2008 р. Міжнародна фінансово - економічна криза	Через масові неповернення кредитів банки почали виставляти на продаж заставне житло, що призвело до обвалу цін на ринку нерухомості. Так почалася іпотечна (кредитна) криза у США. Це призвело до банкрутства найбільшого іпотечного банку "LEHMAN BROTHERS" у вересні 2008 р. та обвалу на фондових ринках США. Криза ринку нерухомості паралельно зачепила ринки різних груп товарів, які кредитувалися, що призвело до зниження продаж на цих традиційних ринках.

*складено автором

3. Матеріальною основою середніх циклів є фізичне оновлення основних засобів виробництва, насамперед, їх найактивнішої частини – знарядь праці. Отже, виробництво засобів виробництва виконує в механізмі циклічності базову функцію.

4. Циклічність, що викликана оновленням основних виробничих фондів, не обов'язково призводить до спаду виробництва. Старіння і фізична заміна зношених засобів виробництва не є безпосередньою причиною кризи. Негативні наслідки цих процесів можна регулювати. Економіці внутрішньо притаманні властивості запобігання таким виробничим спадам. Для цього необхідно розмежувати матеріальні основи середньострокових циклічних коливань і безпосередні причини криз. Останніми є внутрішні суперечності ринкової економіки: функціональна відокремленість її структурних елементів і принципова неможливість у зв'язку з цим цілісного макроекономічного її регулювання.

5. Криза є найскладнішою та найсуперечливішою фазою економічного циклу. Прискорюючи відмирання застарілих економічних систем, вона одночасно є важливою ланкою, що прискорює технічне і технологічне оновлення виробництва, структурну перебудову економіки.

Існують різні точки зору на причини економічних криз. Давид Рікардо причиною криз вважав несправедливість у розподілі багатства. Сімон Сімонді (Швейцарія) пояснював кризи недоспоживанням народних мас, невідповідністю між виробництвом і споживанням. Карл Маркс стверджував, що кризи – це суперечність між виробництвом і споживанням (або анархія виробництва).

Представники неокласичної і ліберальної шкіл вважали причиною криз недоспоживання населення, що викликає надвиробництво. Більш близькі до марксистської позиції провідні економісти вважають причиною криз диспропорціональність чи "нерівновагу". Український економіст Михайло Туган-Барановський причину виникнення криз вбачав у диспропорції між рухом заощаджень та інвестицій у галузях, що виробляють засоби виробництва. Він вважав, що потрібне раціональне регулювання інвестицій. Д. Кейнс пояснював кризи дією закону психології, згідно з яким люди, «схильні, як правило, збільшувати споживання із зростанням доходів, але не такою мірою, якою зростає дохід».

П. Самуельсон у процесі дослідження теорій, що пояснюють причини економічних циклів і криз, виділяє як найбільш відомі теорії циклів і кризи такі [37]:

- грошову теорію, що пояснює цикл експансією (стиском) банківського кредиту (Хоутрі й ін.);
- теорію нововведень, що пояснює цикл використанням у виробництві важливих нововведень (Шумпетер, Хансен);

- психологічну теорію, що трактує цикл як наслідок хвиль песимістичного і оптимістичного настрою, що охоплюють населення (Пігу, Беджгот й ін.);

- теорію недоспоживання, що вбачає причину циклу в занадто великій частці доходу, що йде багатим і ощадливим людям, у порівнянні з тим, що може бути інвестоване (Гобсон, Фостер, Кетчінгс й ін.);

- теорію надмірного інвестування, прихильники якої думають, що причиною рецесії є, швидше, надмірне, ніж недостатнє, інвестування (Хайєк, Мізес й ін.);

- теорію сонячних плям – погоди – врожаю (Джевонс, Мур).

Варто зауважити, що світова криза, яка виникла в середині 2008 р., є однією з наймасштабніших в історії. На ліквідацію її наслідків вже виділено 9,4 трлн дол США, що становить 15,2% світового ВВП. Заходи, спрямовані на боротьбу з глобальною кризою, застосовують усі охоплені нею країни, кожна відповідно до своїх можливостей. Оскільки економіка кожної країни має свої особливості, шляхи подолання кризових явищ мають бути певною мірою унікальними, хоча деякі заходи є актуальними для всіх країн світу, зокрема використання для оздоровлення економіки кредитного потенціалу [41].

Сьогодні деякі фахівці вважають, що фінансова криза в Україні поглиблюватимуться, адже не ліквідовані причини її виникнення, зокрема зберігається зорієнтованість національної економіки на іноземну валюту. Для подолання кризи необхідно створювати свою, незалежну, фінансову систему, яка орієнтувалася б на гривню і внутрішній кредитний потенціал.

Для вирішення окреслених проблем потрібен комплексний підхід до використання різних інструментів фінансової і кредитної політики, а також низка заходів, націлених на зменшення залежності реальної економіки від впливу негативних зовнішніх факторів. Серед таких заходів – уведення тимчасового валютного контролю, обмеження вивезення капіталу тощо. До того ж фінансова система повинна будуватися на принципі відповідності фінансової політики макроекономічним умовам.

РОЗДІЛ 2. МЕТОДОЛОГІЧНІ ПІДХОДИ ДО УПРАВЛІННЯ ФІНАНСОВИМ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯМ СУБ'ЄКТІВ ГОСПОДАРЮВАННЯ

2.1. Методичні підходи до визначення рівня фінансового забезпечення суб'єктів господарювання

Фінансове забезпечення аграрних формувань полягає в захищеності суб'єктів господарювання від дії негативних факторів, а також здатність своєчасно усунути загрози, мінімізувати дестабілізуючий вплив на фінансове становище суб'єктів господарювання та забезпечити ефективне використання фінансових ресурсів для подальшого стабільного фінансового, економічного та соціального функціонування.

Оскільки аграрне формування є вельми динамічною системою, то і його фінансовий стан не є статичним явищем, і як наслідок, потребує постійного моніторингу та ефективного управління. Цілі економічної діяльності будь-якого агроформування формуються під впливом такої тріади: виживання в конкурентному середовищі, забезпечення прибутку та умов економічного зростання. У фінансовому контексті ці три цілі визначають рівень фінансового забезпечення аграрних формувань, його фінансові задачі, якісні критерії та організацію фінансового менеджменту (рис. 2.1).

В науковій літературі існує велика кількість показників, які дозволяють визначити рівень фінансового забезпечення аграрних формувань. Питання визначення рівня фінансового забезпечення аграрних формувань зводиться до питання його оцінки.

Тобто, оцінка рівня фінансового забезпечення передбачає, перш за все, визначення фінансового стану суб'єкта господарювання. Фінансовий стан аграрного формування оцінюється на основі показників, які відображають фінансово-господарську діяльність агроформування, наявність, розміщення, використання та рух ресурсів аграрного формування [220, с.346].

Кількісні методики оцінювання рівня фінансового забезпечення аграрних формувань ґрунтуються на аналізі господарської діяльності суб'єктів господарювання. Причому ці методики також підрозділяються на методи оцінювання фінансового стану і методи оцінювання ринкової вартості та капіталізації.

Фінансовий стан є результатом дії системи внутрішніх і зовнішніх чинників функціонування і розвитку системи управління в аграрних формуваннях. У ньому відбивається складна система різноманітних взаємодіючих фінансових відносин. Зміна одного з них призводить до змін інших і фінансового стану загалом.

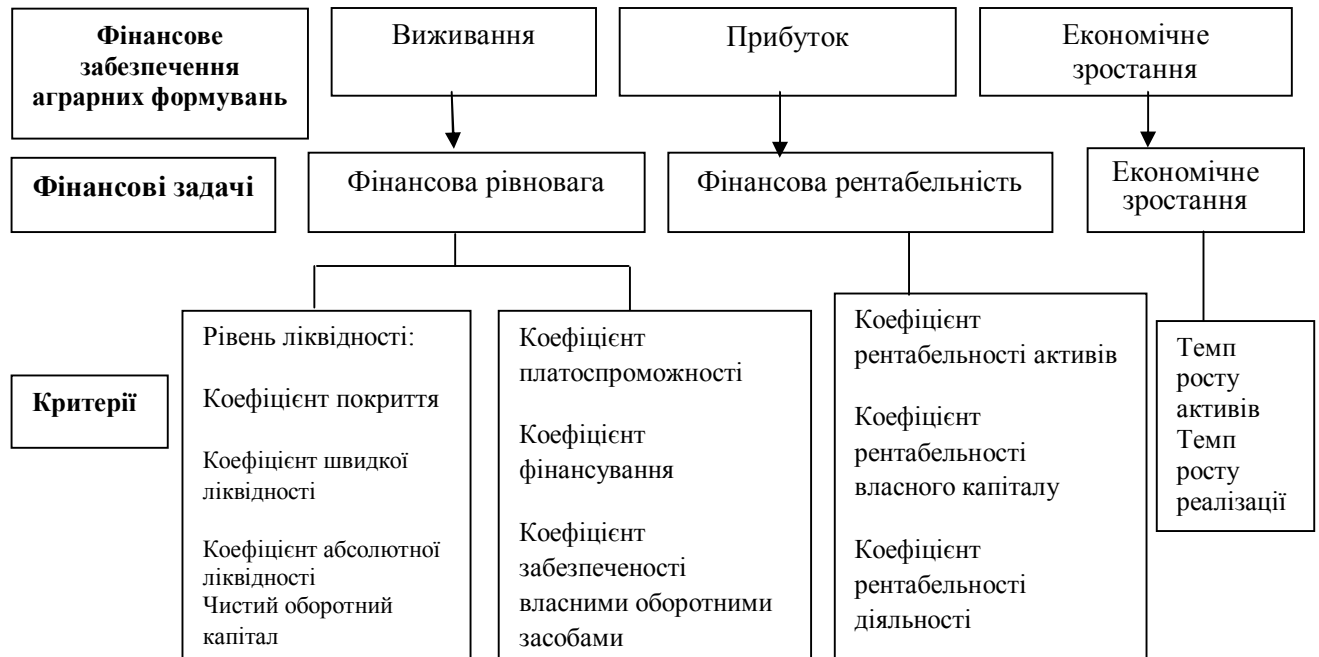


Рис. 2.1. Система фінансових цілей аграрного формування*(складено автором)

Фінансовий менеджер агроформування повинен прагнути до досягнення надійного фінансового стану, тобто стійкої платіжної готовності, достатньої забезпеченості власними обіговими коштами й ефективного їх використання, чіткої організації розрахунків, наявності міцної фінансової бази тощо. Без своєчасного, глибокого й об'єктивного аналізу діяльності аграрного формування неможливо своєчасно виявити негативні ситуації і відреагувати на них із застосуванням ринкових методів управління.

Систематичний аналіз фінансового стану аграрного формування, його платоспроможності, ліквідності та фінансової стійкості необхідний ще й тому, що дохідність будь – якого агроформування, розмір його прибутку багато в чому залежить від його платоспроможності.

Фінансовий аналіз являється важливим складовим елементом корпоративних фінансів. Корпоративні фінанси або фінансовий менеджмент – це мистецтво управління фінансами агроформування, тобто грошовими відносинами, пов'язаними з формуванням та використанням їх капіталу.

Дане мистецтво управління проявляється в розробці раціональної фінансової стратегії і тактики за допомогою діагностики внутрішнього та зовнішнього економічного середовища.

Діагностика включає в себе розробку заходів по ефективному управлінню активами, власним та залученим капіталом агроформування. На основі правильної діагностики фінансового стану агроформування може будуватися обґрунтоване управління, спрямоване на поліпшення фінансового стану. Але сьогодні, як переконливо свідчить господарська практика не можна обмежуватися лише констатацією кінцевих фінансових результатів.

У нових економічних умовах головну роль у системі внутрішнього фінансового менеджменту повинна займати така функція, як управління фінансами, що в свою чергу, потребує розробки сучасної, відповідної ринковим відносинам системи планування, контролю і управління потоком фінансових ресурсів, детального аналізу спрямування і витрачання коштів, ціноутворення, управління витратами. Вирішальна роль фінансового менеджменту зводиться не до постановки проблеми, а до практичної реалізації визначених напрямків.

Водночас, слід відмітити, що завдання удосконалення фінансового менеджменту повинні вирішуватися в органічній єдності і взаємозв'язку з проблемами підвищення якості й конкурентоспроможності продукції, що випускається та оптимізації асортименту продукції.

У ході аналізу фінансового стану аграрного формування можуть використовуватися найрізноманітніші прийоми, методи і моделі аналізу. Їхня кількість та широта застосування залежить від цілей аналізу та визначається його завданням в кожному випадку.

Важливою складовою самого фінансового менеджменту в частині реалізації можливості використання математичних методів і моделей є фінансові коефіцієнти і співвідношення.

Крім того, вони виступають як дієві індикатори стану аграрного формування, за допомогою яких потенційні і наявні акціонери, інвестори, податкові органи і конкуренти – практично, всі, хто з тієї чи іншої позиції має справу з аграрним формуванням – можуть зробити висновок про його платоспроможність та надійність, спрогнозувати можливу перспективу функціонування і розвитку.

Нині в економічній теорії й на практиці існує кілька різних методичних рекомендацій із широким спектром показників, які дають змогу оцінювати фінансовий стан агроформування. Однак ці методики різняться за своєю суттю лише кількістю використовуваних для аналізу показників і способами їх групування.

У закордонній і вітчизняній фінансовій науці розроблена ціла система фінансових коефіцієнтів, цінність яких підтверджується міжнародною практикою їх широкого застосування в аналітичній роботі і прийнятті управлінських рішень, доступністю для різноманітних користувачів.

Конкретний вибір локальних показників і коефіцієнтів може варіювати залежно від специфіки галузі, характеру діяльності аграрного формування, цільових настанов аналізу, інших чинників.

Фінансові менеджери використовують фінансові коефіцієнти й показники для контролю операцій аграрного формування та для того, щоб забезпечити ефективне використання обмежених ресурсів агроформування і не допустити банкрутства.

На наше переконання, серед значного масиву різних методик щодо визначення фінансового стану аграрного формування найбільш комплексно розкривають всі аспекти фінансово – господарської діяльності методичні рекомендації щодо підготовки аудиторського висновку при перевірці ВАТ та підприємств – емітентів облігацій (крім комерційних банків). Протокол засідання Аудиторської палати України, №99 від 23.02.2001 р. [76]

Згідно даної методики запропоновано фінансовий аналіз аграрного формування здійснювати на наступною групою коефіцієнтів:

- оцінка майнового стану аграрного формування та динаміка його зміни;
- аналіз фінансових результатів діяльності аграрного формування;
- аналіз ліквідності;
- аналіз ділової активності;
- аналіз платоспроможності (фінансової стійкості);
- аналіз рентабельності.

Крім вищезгаданої методики на сьогоднішній день існують і інші підходи до оцінки рівня фінансового забезпечення аграрного формування, зокрема ресурсно–функціональний, який передбачає оцінку фінансового стану на основі аналізу рівня використання фінансових ресурсів за критерієм співвідношення власних фінансових ресурсів і позикових фінансових ресурсів [7, с.14]. Проте, ми вважаємо, що такий підхід є надто обмеженим і характеризує лише один фінансовий коефіцієнт, а саме автономії або платоспроможності.

Інший підхід базується на оцінці рівня виконання функцій – забезпечення високої фінансової ефективності діяльності аграрного формування а, його фінансової стійкості і незалежності [61, с.66]. Проте такий підхід, на нашу думку, є дуже широким, оскільки поняття фінансового забезпечення зводиться до поняття всієї діяльності аграрного формування та

оцінки використання ресурсів аграрного формування.

Ще один підхід ґрунтується на основі використання критерію «мінімум сукупного збитку, який наноситься безпеці» [66, С.37]. Даний критерій надто складно розрахувати в зв'язку із відсутністю необхідних для цього бухгалтерських і статистичних даних, тому необхідно ведення додаткового обліку. За таких умов показник можливо розрахувати лише експертним шляхом, який має свої межі точності.

Якщо розглядати оцінку ефективності управління суб'єктів господарювання з погляду ринкової вартості аграрного формування, то тут також існує декілька різних методик. Серед основних – визначення ринкової вартості як на основі оцінки капіталізації доходу аграрного формування, так і на основі курсової вартості акцій аграрного формування.

В межах нашого монографічного дослідження ми будемо використовувати визначення ринкової вартості на основі оцінки капіталізації доходу аграрного формування через коефіцієнт ринкової капіталізації, який визначається як відношення ринкової та номінальної капіталізації.

Ринкова капіталізація – це загальна вартість всіх акцій емітента. Особливість використання показника ринкової капіталізації полягає в тому, що він розраховується лише аграрними формуваннями. Відображення показників капіталізації у динаміці дає змогу оцінити темпи його зростання чи спаду, охарактеризувати ефективність такого процесу, показати рівень розвитку фінансово – господарської діяльності.

Номінальна капіталізація відображає оцінку підприємницького потенціалу аграрного формування на основі номінальної вартості його виробничих об'єктів.

Серед факторів, що формують показник ринкової капіталізації, частково згадуються наступні параметри: "стійкість підприємства", прибутковість, "рівень попиту продукції у суспільстві, новизну устаткування, кваліфікованість персоналу" і безліч інших факторів. При цьому, слід зазначити, що аналіз не обмежується обліком "одних лише витрат на створення або придбання оцінюваного об'єкта". Він також повинен враховувати: "фактори часу та ризику, ринкову кон'юнктуру, рівень конкуренції, економічні особливості оцінюваного об'єкта, його ринкову популярність, макро- й мікро- середовище існування об'єкта". Основні труднощі розрахунків полягають в тому, що безліч характеристик, які можуть впливати на показник капіталізації, не піддаються точному кількісному визначенню.

При оцінці ринкової капіталізації застосовують екстраполяцію вартості бізнесу, орієнтуючись на положення об'єктів–аналогів, що належать до тієї ж

галузі; розміри й вік організації; систему ведення бухгалтерського обліку (облік цінностей, спосіб амортизації організації); фазу життєвого циклу оцінюваного об'єкта й інші фактори.

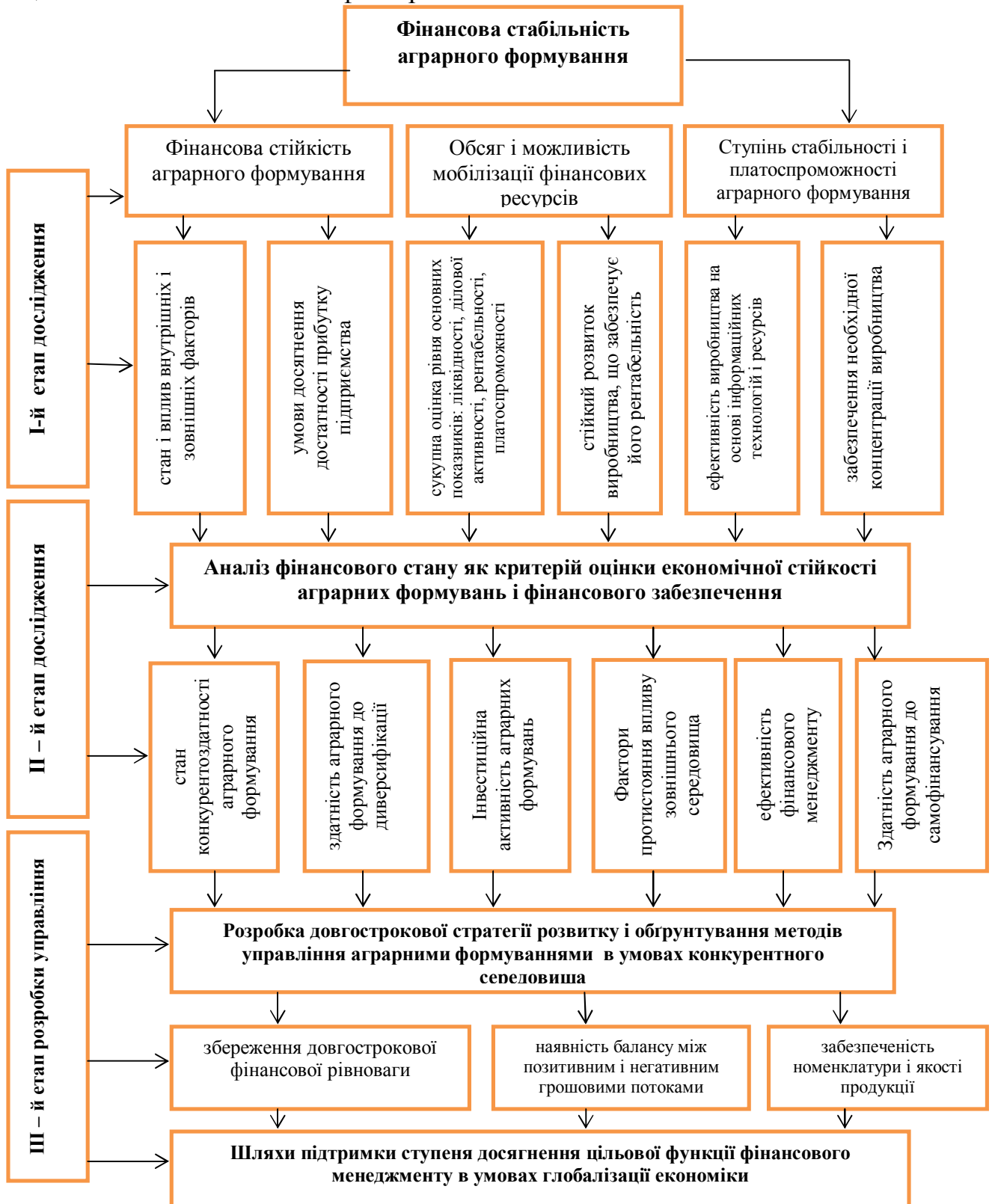


Рис. 2.2. Економіко – організаційна модель забезпечення фінансової безпеки аграрних формувань*(розроблено автором)

Нами розроблена економіко–організаційна модель забезпечення фінансової стабільності аграрного формування у вигляді блок–схеми, що в умовах взаємодії стану економічних відносин, наявних організаційних зв'язків і їх впливу на внутрішні і зовнішні фактори забезпечує використання матеріальних і інформаційних ресурсів, які контролюють фінансову стійкість в умовах їх фінансово – комерційної діяльності (рис. 2.2).

Застосування розробленої економіко – організаційної моделі створює необхідні умови для забезпечення стійкості фінансового стану аграрного формування, а також дає можливість виявляти фактори, що впливають на стійкість економічної системи в умовах глобалізації економіки, здійснювати диверсифікацію слідувачими шляхами, зокрема через внутрішній ринок капіталів, завдяки реструктуризації аграрного формування, передачі специфічних ресурсів управління між стратегічними зонами господарювання.

Головною метою застосування розробленої моделі є вчасно виявляти й усувати недоліки у фінансовій діяльності і знаходити резерви поліпшення фінансового стану і його платоспроможності.

Для комплексної оцінки фінансового стану аграрного формування здійснюється комплексний моніторинг стандартів управління, в першу чергу, оцінюється система взаємодії між керівництвом аграрного формування, радою директорів, акціонерами і іншими фінансово зацікавленими особами. Систематизація і узагальнення аналітичної інформації по оцінці якості управління знаходить віддзеркалення у відповідних рейтингах агроформування.

Нами розроблена концепція моделювання процесів функціонування аграрного формування на сучасному етапі, яка відрізняється від існуючих (рис.2.3):

- за використанням експертної системи [1] підтримки управлінських рішень, стратегічного управління і планування;
- впровадження динамічної моделі оптимального розподілу і використання ресурсів в системі економіко – фінансових вимог [5];
- системи оцінки наслідків прийнятих рішень в умовах невизначеності і ризику.

Розроблена концепція моделювання процесів формування аграрних формувань демонструє новий підхід до розвитку економіки агроформувань на основі взаємодії моделей оптимізації виробничої програми аграрних формувань і моделей управління з метою досягнення прямого і синергічного економічного ефекту, в процесі господарювання.

За таких умов ефективність фінансового управління забезпечується

втіленням розроблених принципів бюджетного процесу, функціями фінансового аналізу, системою кредитування, направленою на збереження стійкості виробництва і підтримкою інформаційного обміну між аграрними формуваннями. Оптимізаційні програми використання фінансових ресурсів і виробництва продукції є новим видом управління виробництва аграрних формувань, а також підприємств малого і середнього бізнесу, а методи програмування виробництва є методичною основою створення якісно нової системи менеджменту – ресурзберігаючої системи оптимального управління [238].

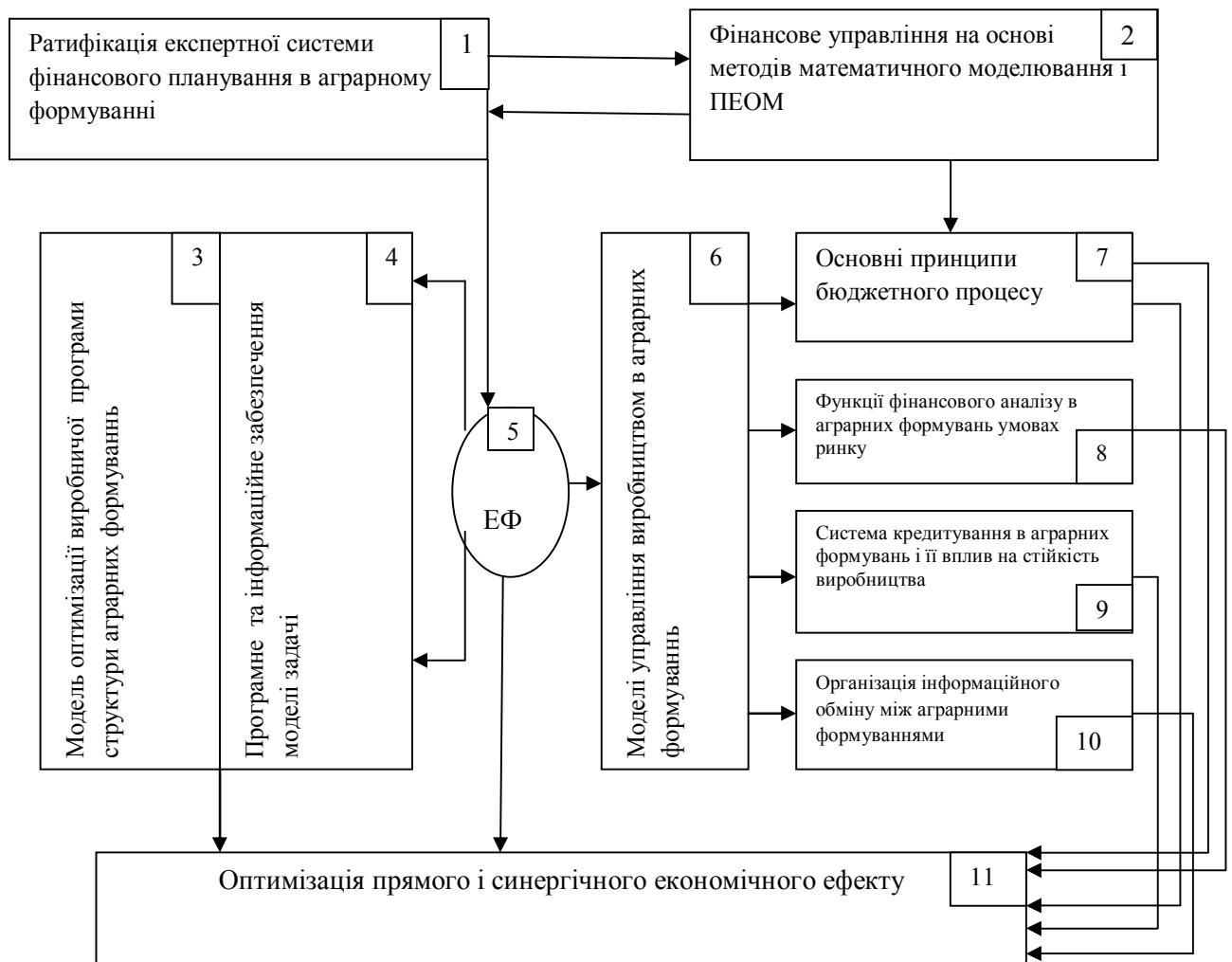


Рис. 2.3. Концепція моделювання процесів функціонування аграрних формувань* (розробка автора на основі вивчення стану моделювання процесів корпоративної діяльності агроформувань)

Розгляд аграрних формувань як об'єкта математичного моделювання дає можливість використати переваги над плануванням виробництва завдяки його економіко – технологічному програмуванню на основі системи математичних моделей управління, застосування яких дозволяє розробляти

оптимальні програми використання ресурсів і виробництва продукції на основі маркетингових оцінок і кон'юнктури ринку (рис.2.4).

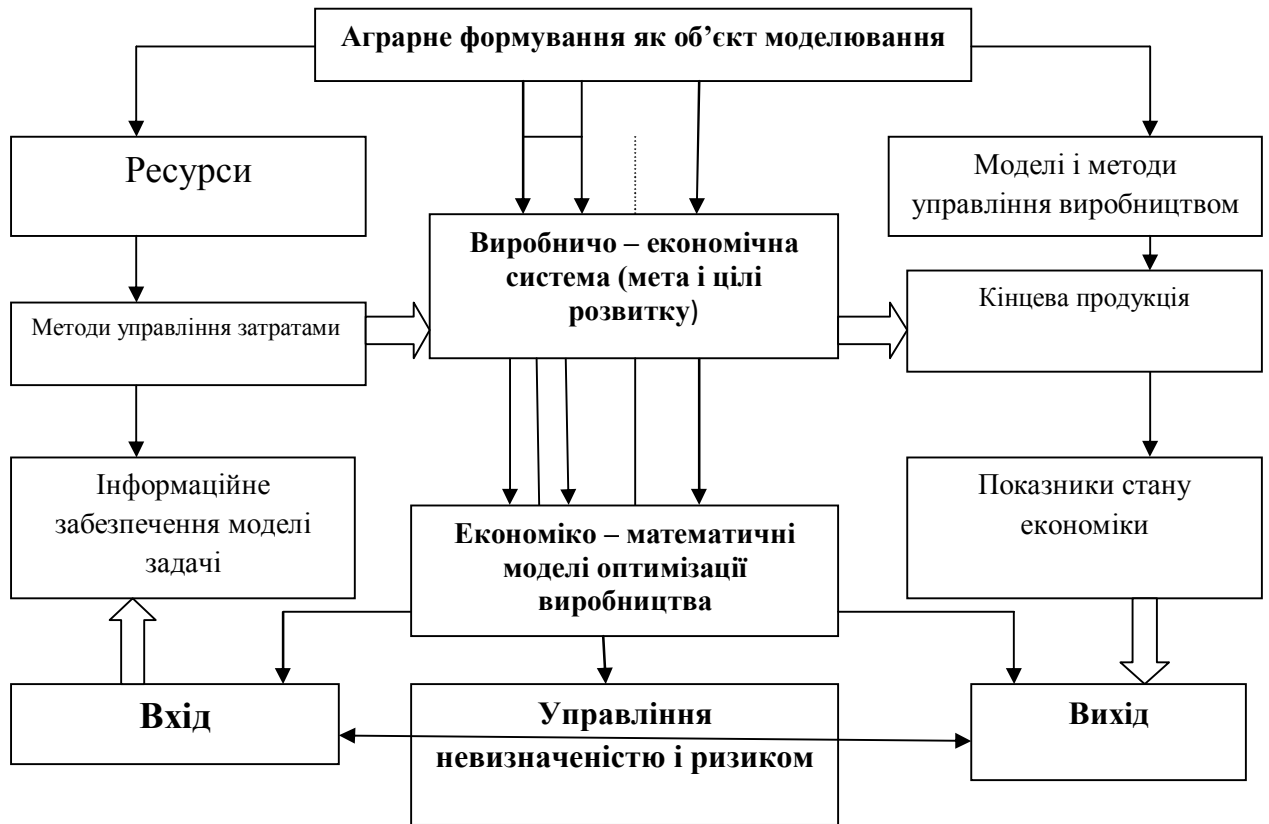


Рис.2.4. Аграрне формування (виробничо – економічна система) як об'єкт математичного моделювання* (розроблено автором)

Особливістю функціонування аграрних формувань як об'єкта моделювання є те, що його основні (забезпечуючі) елементи будуються так, щоб використати в процесі функціонування управлінські рішення з метою досягти кінцевої мети. Такий підхід дає можливість контролювати витрати на одиницю продукції, застосовувати новітні технології з метою мінімізації використання фінансових ресурсів, факторів і умов такого перспективного розвитку економіки аграрного формування, що мінімізує ризик.

Розроблений підхід показує, що мета розвитку – дуже зручна характеристика поведінки складних систем, що якимось чином упорядковує множину станів (або ліній поведінки), при цьому передбачається, що один стан відповідає меті більше, ніж інший.

Формальним виразом мети розвитку є цільова функція (критерій оптимальності). Його застосування дає можливість створити інформаційно – контрольну базу для кількісного представлення системи цілей, яка визначає шлях в напрямку руху до поставленої мети. Розроблена таким чином структура (аграрне формування) може бути еталонною на основі

використання базових категорій елементів в процесах господарювання.

На основі теоретичних досліджень, нами також розроблено концепцію формування і функціонування стану фінансової стабільності аграрних формувань як основи безпеки суб'єкта господарювання в умовах збереження наявного виробничого потенціалу.

Концепція формування і функціонування стану фінансової стабільності аграрних формувань розроблено на основі економіко–організаційної моделі, що дозволяє використовувати результати сценаріїв розвитку економіки з врахуванням динаміки змін характеру глобалізації, появи нової технологічної хвилі (спостерігається підвищення ролі інновацій у соціально – економічному розвитку), зростає роль і значення людського фактору у процесах формування фінансового забезпечення аграрних формувань.

Досягнення фінансового забезпечення здійснюється в умовах наявності методів стратегічного і оперативного управління, зокрема:

- конкурентоспроможності аграрних формувань;
- фінансової стійкості виробничої діяльності;
- здатність аграрних формувань до диверсифікації виробництва;
- підвищення інвестиційної і інноваційної діяльності аграрних формувань.

Реалізація даного підходу дає можливість аграрному формуванню протистояти впливу зовнішнього середовища на основі прийняття ефективних рішень в області виробництва, фінансового і маркетингового менеджменту, дозволяють отримувати прибуток і здійснювати розширене відтворення, здатність акумулювати фінансові ресурси в умовах техногенного забезпеченого відтворювального циклу.

За таких умов формування економічного і соціального простору в середовищі діяльності аграрних формувань потребує врахування специфіка території, визначення критеріїв розвитку і заходів державної підтримки. Прозора державна концепція формування фінансової стабільності аграрних формувань є не тільки інтенсивним фактором довгострокової дії, але й як стимул стійкого соціально – орієтованого розвитку.

Розроблена концепція формування стану фінансової стабільності передбачає розрахунок комплексної оцінки конкурентних переваг на основі високого рівня стабільності фінансової безпеки аграрних формувань.

Теоретичною основою концепції фінансової стабільності аграрних формувань є системний підхід та інституціональні вимоги, які застосовуються як для оцінки сучасного стану (аналіз систем), так і для комплексної оцінки фінансової безпеки на перспективу з врахуванням ступеня розвитку внутрішнього стану виробничого потенціалу, масштабів

зовнішньо–економічної діяльності підприємств і ділової активності підприємств і населення (синтез систем).

Такий підхід дає можливість виділити основні тактичні і стратегічні рішення, які направлені на досягнення стійкого рівня фінансового забезпечення, своєчасно передбачає нові розуміння механізмів ринку як стратегічні елементи в конкурентних можливостях підприємств, нові організаційні структури і нові технологічні можливості, обумовлені збереженням і ефективним використанням наявного виробничого потенціалу.

Алгоритм реалізації (послідовність дій) окремих напрямків формування і функціонування концепції фінансової стабільності аграрних формувань має вигляд (рис. 2.5).

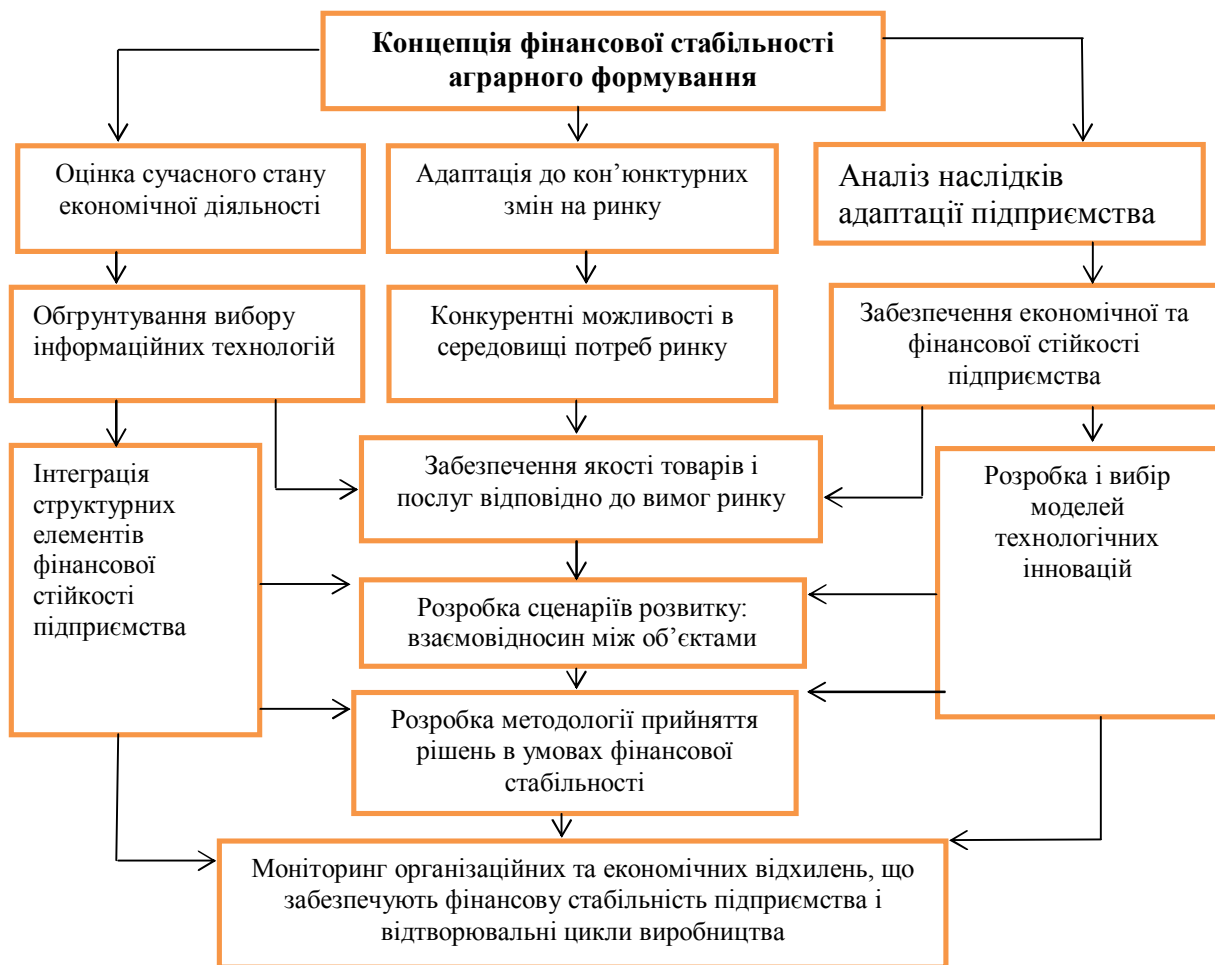


Рис. 2.5. Алгоритм реалізації окремих напрямків концепції фінансової стабільності аграрного формування* (розробка автора)

Основна ідея концепції фінансової стабільності аграрного формування заключається в тому, що запропоновано поглиблений і розширений зміст концептуального поняття «концепція фінансової стабільності аграрного формування», до складу якого включені ряд методичних положень, що

забезпечують стійкість фінансового стану суб'єктів господарювання, враховують можливості інформаційних технологій, інтегральну ефективність капіталів і ресурсів, тенденцій переорієнтації підприємств на задоволення потреб ринку.

2.2. Методичні підходи щодо оцінки ефективності діяльності аграрних підприємств

Економічна ефективність є однією з ключових категорій, яка пов'язана з досягненням мети розвитку підприємства. Проблема оцінки та розробки засобів підвищення економічної ефективності підприємств полягає в досягненні найкращих фінансових результатів за умови найбільш повного використання всіх наявних ресурсів. З початку розвитку економічної науки проблема щодо оцінки ефективного діяльності підприємств вийшла на перший план залишається актуальною й сьогодні.

Проаналізувавши існуючі на сьогодні визначення категорії «ефективність», можна виділити два основні підходи до її визначення [99; 118; 236]. Перший підхід характеризує «ефективність» в значенні результативності, тобто відповідає на питання які результати досягнуті і за яку ціну, які і скільки ресурсів було витрачено на досягнення отриманих результатів. В цьому підході ефективність розглядається як співвідношення результатів та витрат. Критеріями першого підходу є «витрати-результат».

Другий підхід характеризує «ефективність» з позиції досягнення мети, він відповідає на питання чи досягло підприємство поставленої мети. Критеріями підходу є «результат - мета». Тому ефективність повинна розглядатись з двох позицій: як результату порівнюваного з витратами, так і результату порівняно з поставленою метою.

Аби бути успішною впродовж тривалого часу, щоб вижити і досягти своїх цілей, діяльність підприємства має бути як результативною, тобто отримати якомога більше результату порівняно з понесеними витратами, так і ефективною за другим підходом, тобто отримати прибуток і в цей же час досягти поставленої цілі. За словами П. Друкера [250], результативність є наслідком того, що робляться потрібні слухні речі; а ефективність - наслідок того, що правильно створюються ці самі речі. Перше і друге є однаково важливим.

Передумовами виникнення потреби в ефективному, раціональному веденні господарської діяльності підприємства є проблема обмеженості

ресурсів, з одного боку, і постійне прагнення до зростання результатів його діяльності - з іншого. Саме ефективне використання наявних ресурсів дає змогу задовольнити максимум потреб підприємства й отримати бажаний результат.

Категорія "ефективність" на рівні підприємства характеризує зв'язок між величиною отриманого результату його діяльності й кількістю інвестованих або витрачених у виробництві ресурсів [206]. Підвищення ефективності можна досягнути шляхом використання меншої кількості ресурсів для створення такого результату або за використанням такої самої кількості ресурсів чи більшого випуску з відносно меншою кількістю ресурсів для створення більшого результату. Результат діяльності підприємства при розрахунку ефективності визначається особливостями цієї діяльності, тобто характеризує наслідки його діяльності в операційній, інвестиційній, фінансовій, соціальній, екологічній, науково-технічній та інших сферах.

При розгляді поняття «ефективність» необхідно його розділяти з поняттям «ефект», яке відображає перевищення результатів діяльності над витратами, пов'язаними з її здійсненням, у певному періоді часу. Воно характеризується показниками, що відрізняються складом витрат і результатів та способами визначення витрат і результатів, здійснених у різні періоди. Проте абсолютна величина ефекту часто не вказує на ступінь результативності роботи підприємства. Ефект діяльності може бути однаковим, але ступінь використання залучених ресурсів - різним. На відміну від останнього, ефективність діяльності підприємства - це категорія, яка виражає відповідність результатів і витрат підприємства цілям діяльності та інтересам власників. Поняття "ефективність" передбачає порівняння отриманих результатів діяльності з величиною витрачених ресурсів [154].

Виходячи з вищезазначеного тлумачення ефективності розглянемо методологію визначення ефективності.

В загальному ефективність, враховуючи всі фактори які впливають на неї може бути формалізована таким співвідношенням:

$$F=E/P \quad (2.1)$$

де F - ефективність;

E - ефект (результати);

P - витрати (ресурси).

При цьому слід мати на увазі, що, звичайно, перелік ресурсів підприємства, котрі визначають його ефективність, не є вичерпним, тобто в

конкретних умовах на ефективність діяльності підприємства можуть чинити істотний вплив інші фактори.

Узагалі ж питання стосовно того, що вважати результатами виробництва, а що - витратами, які зумовили появу цих результатів, є дискусійним. Учені-економісти висунули чимало пропозицій стосовно вирішення цього питання. Але з усієї їх множини найбільш обґрунтовані точки зору можна об'єднати в межах таких двох підходів [171]:

1) ресурсний, коли економічний результат зіставляється з економічною оцінкою виробничих ресурсів, які застосовуються під час виробництва;

2) витратний, коли економічний результат порівнюється з поточними витратами, які безпосередньо пов'язані з його досягненням.

Питанню методичних підходів щодо оцінки ефективності діяльності підприємств в теоретичному та практичному напрямках присвячено велику кількість праць зарубіжних і вітчизняних авторів. Серед них слід відзначити таких дослідників, як Каплана Р., Мельник Ю.М., Момот Т.В., Нортон Д. та ін. [171, 115].

В сучасній економічній літературі існують три традиційні методичні підходи щодо оцінки підприємництва [231]:

1) ринковий (порівняльний) – заснований на порівнянні даного підприємства з аналогічними, уже реалізованими на ринку;

2) дохідний – заснований на доходах, створених на перспективній вартості майна і відображає переважно позицію покупця;

3) витратний – заснований на тому, що на результативність діяльності підприємства вказують його витрати.

Методи, що лежать в основі даних підходів, у своєму еволюційному розвитку пройшли низку перетворень, це можна спостерігати на прикладі їх запровадження за кордоном (табл. 2.1) [118].

Потреба у виникненні ефективних методів оцінки своєї діяльності з'явилася у підприємств США на початку 1920-х років. Дані методи почали активно застосовувати підприємства і в інших країнах, оскільки вони стали досить простими в розрахунку. А розроблені в той час методики з певними змінами і доповненнями використовуються й досі.

Зарубіжна практика свідчить про те, що більшість підприємств, використовуючи сучасні методики аналізу, вже оптимізували свою діяльність і піднялися на більш високий рівень [194].

Окрім Сполучених Штатів Америки, сучасні підходи в своїй діяльності використовують також підприємства таких провідних країн світу, як Німеччина, Франція, Великобританія, Канада, Бразилія, Австралія, Туреччина та багато інших. Основною причиною активного розповсюдження

даних підходів є їх дієвість, поєднана з умінням правильного застосування і сприймання самими підприємствами.

Система методів, за допомогою яких можна оцінити результати підприємницької діяльності, постійно оновлюється, з'являються все нові і більш складні.

Для того щоб використати ті чи інші методичні підходи щодо оцінки ефективності діяльності на вітчизняних аграрних підприємствах необхідно перш за все з'ясувати, які саме показники вона повинна охоплювати.

Таблиця 2.1.

Основні методи визначення ефективності діяльності підприємства в зарубіжних країнах

Назва методу	Сутність
Модель Дюпона	Система фінансового контролю, що являє собою модифікований факторний аналіз
Рентабельність інвестицій (ROI- Return On Investment)	Інтегральний показник, що показує відношення чистого прибутку до вкладених коштів
Дохідність акціонерного капіталу (ROE - Return on Equity)	Відносний показник, що характеризує рентабельність власного капіталу, оцінює ступінь прибутковості підприємства відносно його власного капіталу
Дохідність чистих активів (ROA - Return on Assets)	Відносний показник ефективності діяльності, частка від ділення чистого прибутку, отриманого за період, на загальну величину активів підприємства за період
Грошовий потік (CF - Cash Flow)	Абстрагований від його економічного змісту числовий ряд, що складається з послідовно розподілених платежів за період
Економічна додана вартість (EVA - Economic Value Added)	Фінансовий показник, що означає фактичний економічний прибуток підприємства
Операційний прибуток (EBITDA - Earnings before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization)	Аналітичний показник, що дорівнює доходу до сплати податку на прибуток, відсотків і амортизації
Збалансована система показників (BSC - Balanced Scorecard)	Система стратегічного управління організацією на підставі вимірювання та оцінки ефективності її діяльності за набором показників, що враховують всі суттєві аспекти діяльності підприємства
Грошова додана вартість (CVA -Cash Value Added)	Показник, що показує віддачу від капіталу, що інвестується

Перш за все, система показників ефективності діяльності на вітчизняних підприємствах має:

- відображати витрати всіх видів ресурсів, що споживаються на підприємстві;
- створювати передумови для виявлення резервів підвищення ефективності виробництва;
- стимулювати використання всіх резервів, наявних на підприємстві;
- забезпечувати інформацією стосовно ефективності виробництва всі

ланки управлінської ієрархії;

- виконувати критеріальну функцію, тобто для кожного з показників мають бути визначені правила інтерпретації їх значень.

Виходячи із двох підходів визначення ефективності, зазначених вище, при оцінці ефективності діяльності підприємства пропонуємо співвідносити результати і витрати, понесені на виробництво, а також результати з поставленою метою (підвищення продуктивності праці, конкурентоздатності, кредитоздатності).

У системі показників оцінки ефективності діяльності підприємств пропонуємо визначати наступні групи показників:

Показники оцінки майнового стану, які включають в себе:

Сума господарських коштів, що їх підприємство має у розпорядженні. Цей показник дає загальну вартісну оцінку активів, які перебувають на балансі підприємства. Зростання цього показника свідчить про збільшення його майнового потенціалу.

Питома вага активної частини основних засобів – це відношення вартості активної частини основних засобів до загальної їх вартості, яка виражена в процентах. Згідно з нормативними документами до активної частини основних засобів відносяться машини, обладнання і транспортні засоби. Зростання цього показника в динаміці є позитивним.

Коефіцієнт зносу основних засобів визначається діленням амортизаційних відрахувань на первісну балансову вартість основних засобів. Показник характеризує частку зношених основних засобів у загальній їх вартості. Використовується для характеристики стану основних засобів.

Коефіцієнт оновлення основних засобів — це відношення балансової вартості основних засобів, які надійшли за період, що аналізується, до первісної вартості основних засобів на кінець цього періоду. Показник дає змогу з'ясувати, яку частину наявних на кінець цього періоду основних засобів становлять нові основні засоби. Зростання цього показника в динаміці є позитивним.

Коефіцієнт вибуття основних засобів визначається діленням балансової вартості основних засобів, які вибули за період, що аналізується на балансову вартість основних засобів на початок цього періоду. Цей показник не повинен перевищувати коефіцієнт оновлення. Показник засвідчує, яка частина основних засобів, з котрими підприємство почало діяльність у звітному періоді, вибула внаслідок зносу чи з інших причин. Позитивною в діяльності підприємства є ситуація, коли вартість уведених у дію основних засобів перевищує вартість основних засобів, що вибули.

Показниками, що характеризують стан основних засобів та ефективність їх використання є (табл. 2.2):

- рівень забезпечення підприємства основними засобами;
- стан основних засобів;
- ефективність використання основних засобів.

Таблиця 2.2

Показники забезпечення, стану та ефективності використання основних засобів

Показники забезпечення підприємства основними засобами	Показники стану основних засобів	Показники ефективності використання основних засобів
Капіталомісткість	Коефіцієнт зносу основних засобів	Капіталовіддача основних засобів
Капіталоозброєність	Коефіцієнт придатності основних засобів	Рентабельність основних засобів
Частка основного виробничого капіталу у майні підприємства	Коефіцієнт оновлення основних засобів	Абсолютна сума прибутку на одну гривню основних засобів
	Коефіцієнт вибуття основних засобів	
	Коефіцієнт приросту основних засобів	

Формули розрахунку показників забезпечення, стану, ефективності використання основних засобів:

$$\text{Капіталомісткість} = \text{Балансова вартість основних засобів (середня за рік)} / \text{Вартість виробленої продукції}; \quad (2.2)$$

Вважається нормальним, коли капіталомісткість має тенденцію до зниження. Але зниження коефіцієнта капіталомісткості повинно проходити не за рахунок зниження вартості основного виробничого капіталу та вартості виробленої валової продукції (ВВП), а за рахунок більш низьких темпів росту вартості основного виробничого капіталу порівняно з темпами росту вартості ВВП.

$$\text{Капіталоозброєність} = \text{Балансова вартість ОЗ (середня за рік)} / \text{середньо облікова чисельність працівників}; \quad (2.3)$$

Зростання рівня капіталоозброєності – шлях до підвищення продуктивності праці. Але необхідно слідкувати за тим, щоб темпи її

зростання не випереджали темпи зростання продуктивності праці.

*Частка основного виробничого капіталу у майні підприємства =
Залишкова вартість ОЗ/вартість майна підприємства;* (2.4)

Це співвідношення повинно становити не менше 0,5.

Коефіцієнт зносу ОЗ = Сума зносу ОЗ / балансову вартість ОЗ; (2.5)

Коефіцієнт придатності = 1 – Кз (коефіцієнт зносу); (2.6)

*Коефіцієнт оновлення ОЗ = Вартість уведених основних засобів у
звітному році / балансову вартість Оз (на кінець року);* (2.7)

Цей коефіцієнт показує рівень введення в експлуатацію нового основного виробничого капіталу у вартісному виразі.

Збільшення коефіцієнта оновлення основного виробничого капіталу – позитивне явище. Однак, воно повинно супроводжуватися зростанням капіталовіддачі цих фондів.

*Коефіцієнт вибуття ОЗ = вартість виведених ОЗ у звітному році /
балансову вартість ОЗ на поч. зв. року;* (2.8)

Цей коефіцієнт показує рівень вибуття капіталу у зв'язку з його фізичним і моральним зносом і непридатністю для подальшого використання у виробничому процесі.

Позитивним у роботі підприємства є стан, коли обсяг основних засобів, які вибули у звітному році, менший за обсяг знову введених в експлуатацію основних засобів в цьому році.

*Коефіцієнт приросту ОЗ = Вартість уведених основних засобів -
вартість виведених основних засобів / балансову вартість ОЗ (на кінець
звітного року);* (2.9)

*Капіталовіддача ОЗ = Вартість виробленої продукції (товарної) /
балансова вартість основних засобів (середньорічна вартість основного
виробничого капіталу)* (2.10)

Збільшення капіталовіддачі основних засобів вказує на підвищення ефективності їх використання, що є позитивним явищем в економіці підприємств. Для підвищення капіталовіддачі необхідно збільшувати обсяг

виробництва валової (товарної) продукції за рахунок більш інтенсивного використання названого капіталу та зниження його середньорічної вартості, ліквідовуючи зношені, малопродуктивні та не використовувані у виробництві основні засоби тощо.

$$\text{Рентабельність ОЗ} = \frac{\text{Загальний прибуток підприємства (балансовий)}}{\text{балансову вартість основних засобів}} * 100\%; \quad (2.11)$$

Абсолютна сума прибутку на одну гривню основних засобів.

Цей показник відображає рівень окупності використаного у виробництві основного виробничого капіталу.

Збільшення суми прибутку, що припадає на одиницю (гривню) середньорічної вартості основних засобів та підвищення їх рентабельності – одне з головних завдань підприємств у ринкових умовах господарювання.

До системи оцінки ефективності діяльності аграрних підприємств також необхідно включати показники ефективності використання оборотних активів адже від їх ефективності використання залежить ефективність роботи підприємства і покращення його фінансового стану, важливе місце займають питання раціонального використання оборотних активів. Проблема підвищення ефективності їх використання стала ще більш актуальнішою в умовах формування ринкових відносин. Інтереси аграрних підприємств потребують повної відповідальності за результати своєї виробничо-фінансової діяльності.

Чим швидше здійснюється кругообіг оборотних активів підприємства, тим їх менше потрібно для виробництва й обігу і тим більше утворюється вільних оборотних коштів для подальшого авансування у виробництво. Тому підвищення ефективності використання оборотних активів особливо має місце для підприємств з сезонним характером виробництва, в тому числі і для сільськогосподарських, так як їм притаманна така головна особливість кругообороту, як авансування оборотних активів на тривалий період часу.

Для підвищення ефективності використання оборотних засобів застосовують конкретні заходи. Але, щоб знати які саме, необхідно оцінювати ефективність їх використання за допомогою показників. У зв'язку з цим постає питання про встановлення різнобічної системи показників для визначення ефективності використання оборотних засобів.

В економічній літературі немає єдиного підходу щодо визначення ефективності використання оборотних засобів.

Як відомо, оборотні засоби підприємства мають подвійну природу. З одного боку, вони є суттєвою частиною майна (активів) підприємства,

втіленою в запасах і затратах, незавершених розрахунках, залишках грошових коштів, з другого – це частина його капіталу (пасивів), яка забезпечує безперервність і безперебійність господарського обороту. Тому, щоб об'єктивно дати оцінку ефективності оборотних засобів у частині активів доцільно використовувати показники оборотності та техніко-економічні показники. З іншого боку, як було зазначено, частина оборотних засобів споживається у вигляді оборотного капіталу, який авансується у виробничий процес і цим самим впливає на формування собівартості продукції (робіт, послуг). Тому, оцінюючи ефективність використання цієї частини оборотних засобів необхідно застосовувати показники їх віддачі.

Під оборотністю оборотних засобів розуміють тривалість одного повного кругообороту засобів з моменту перетворення оборотних засобів в грошовій формі у виробничі запаси і до виходу готової продукції і її реалізації. Кругооборот засобів закінчується зарахуванням виручки на рахунок підприємства.

Оборотність оборотних засобів характеризується такими взаємопов'язаними показниками: коефіцієнтом оборотності, коефіцієнтом завантаження і тривалістю одного обороту.

$$K_{об} = \frac{O_p}{C_{об}} \quad (2.12) \quad K_з = \frac{\overline{C_{об}}}{O_p} \quad (2.13) \quad t_д = \frac{\overline{C_{об}} \times 365}{O_p} \quad (2.14)$$

де $K_{об}$ – коефіцієнт оборотності;

$K_з$ – коефіцієнт завантаження ;

$t_д$ – тривалість одного обороту;

O_p – річний оборот;

$C_{об}$ – середньорічна вартість оборотних засобів.

Основним показником є коефіцієнт оборотності, інші (коефіцієнт завантаження і тривалість одного обороту) – похідні від нього.

Середньорічна вартість оборотних засобів і їх річний оборот визначався для всіх галузей народного господарства за єдиною методикою. Враховуючи специфіку сільського господарства на більшості сільськогосподарських підприємствах, безпосередньо виручкою від реалізації продукції, робіт, виконаних послуг річний оборот не закінчується. Тут має місце внутрігосподарський оборот, який займає значну питому вагу і може коливатися залежно від зміни спеціалізації господарства.

Тому в методику визначення ефективності функціонування оборотних засобів, в основу якої було покладено підходи, які застосовувались в промисловості, були внесені відповідні корективи. Зміни стосуються

головним чином, визначення річного обороту. Його розмір пропонуємо обчислювати за формулою:

$$O_p = P + M_{\text{тп}} + M_{\text{вв}} - T_{\text{ос}} \quad (2.15)$$

де P – вартість реалізованої продукції, робіт, послуг;

$M_{\text{тп}}$ – вартість переведеного в основне стадо молодняка тварин;

$M_{\text{вв}}$ – матеріали власного виробництва, використані на капітальне будівництво і капітальний ремонт;

$T_{\text{ос}}$ – тварини, вибракувані з основного стада і переведені на відгодівлю.

Із приведеної формули видно, що річний оборот в сільськогосподарських підприємствах відрізняється від виручки від реалізації продукції, робіт, послуг. Він більше її на різницю між вартістю переведеного в основне стадо молодняка і вибракуваних із основного стада і переведених на відгодівлю тварин, а також на величину вартості матеріалів власного виробництва, витрачених на капітальне будівництво і капітальний ремонт. Ці дані об'єктивніше відображають дійсний стан кругообороту засобів у сільськогосподарських підприємствах.

Середньорічна вартість оборотних засобів визначається для всіх галузей народного господарства за єдиною методикою, тобто, береться їх середньохронологічна величина:

$$\overline{C_{\text{об}}} = \frac{\frac{1}{2}C_1 + C_2 + \dots + \frac{1}{2}C_n}{n-1} \quad (2.16)$$

де C_1, C_2, \dots, C_n – залишки оборотних засобів на кінець кожного місяця (кварталу);

n – число місяців (кварталів) в періоді.

Коефіцієнт оборотності оборотних засобів показує кількість оборотів, які здійснили оборотні засоби за певний період (рік, квартал, місяць). Чим більше оборотів здійснюють оборотні засоби тим ефективніше вони використовуються.

Коефіцієнт завантаження оборотних засобів показує величину оборотних засобів на 1 грн. реалізованої продукції. Чим менше оборотних засобів припадає на 1 грн. реалізованої продукції, тим краще вони використовуються.

Тривалість одного обороту показує кількість днів, упродовж яких оборотні засоби здійснюють один оборот проходячи всі фази. Чим менше цей показник, тим ефективніше використовуються оборотні засоби.

Як зазначалося, всі показники оборотності взаємопов'язані між собою. Чим більший коефіцієнт оборотності, тим меншим є коефіцієнт завантаження

і тривалість одного обороту в днях, і навпаки.

Визначення тривалості проходження окремих стадій кругообороту і його тривалості в цілому відіграє велику роль у формуванні загального обсягу та структури оборотних активів підприємств, у пошуку резервів підвищення ефективності використання їх, у оптимізації джерел їхнього фінансування. Ця роль може бути визначена такими чинниками.

По-перше, тривалість операційного циклу визначає загальний обсяг необхідних підприємству оборотних активів, бо між цими двома показниками є прямий зв'язок. З формули (2.16) знайдемо середню річну вартість оборотних засобів підприємства в період, що розглядається (Соб):

$$\text{Соб} = t_d \times O_o \quad (2.17)$$

де O_o – *одноденний обсяг реалізації продукції підприємства в періоді, що розглядається.*

Як видно з наведених формул, у незмінному одноденному обсязі реалізації продукції, загальна сума оборотних активів підприємства прямо залежить від тривалості його кругообороту.

По-друге, тривалість окремих стадій операційного циклу визначає структуру оборотних активів підприємства. Для розрахунку терміну знаходження оборотних активів на окремих стадіях кругообороту може бути використана така формула:

$$\text{ОЦ}_d = \frac{\overline{B}_3}{O_o} + \frac{\overline{T}_v}{O_o} + \frac{\overline{H}_v}{O_o} + \frac{\overline{ЗГП}}{O_o} + \frac{\overline{ДЗ}}{O_o} + \frac{\overline{ГК}}{O_o} \quad (2.18)$$

де ОЦ_d – *загальний період операційного циклу підприємства;*

\overline{B}_3 – *середня сума виробничих запасів, малоцінних і швидкозношуваних предметів у періоді, що розглядається;*

\overline{T}_v – *середня сума вартості тварин на вирощуванні та відгодівлі у періоді, що розглядається;*

\overline{H}_v – *середня сума вартості незавершеного виробництва у періоді, що розглядається;*

$\overline{ЗГП}$ – *середня сума запасів готової продукції у періоді, що розглядається;*

$\overline{ДЗ}$ – *середня сума дебіторської заборгованості у періоді, що розглядається;*

$\overline{ГК}$ – *середній залишок грошових коштів підприємства у періоді, що розглядається;*

O_o – *одноденний обсяг реалізації продукції підприємства у періоді, що розглядається.*

З наведеної формули видно, що загальний період операційного циклу підприємства складається з термінів перебування окремих видів оборотних активів на всіх його стадіях. У свою чергу, з цієї формули можна зробити висновок, що сума окремих видів оборотних активів визначається терміном відповідних стадій операційного циклу підприємства, помноженим на одноденний обсяг реалізації його продукції.

По-третє, тривалість окремих стадій операційного циклу, яка визначає структуру оборотних активів підприємства, одночасно істотно впливає на рівень ліквідності цих активів, а відповідно, і на платоспроможність підприємств. Для визначення рівня ліквідності та платоспроможності підприємства, крім суми та структури оборотних активів, мають бути розглянуті власні оборотні кошти та сума і структура короткострокових фінансових зобов'язань.

Для визначення ліквідності підприємств у сучасній економічній літературі зустрічаються різноманітні показники. Але найчастіше в практиці застосовуються такі з них:

$$K_{зк} = \frac{B_k}{\sum \text{п.а.}} \quad (2.19)$$

$$K_{п} = \frac{\sum \text{п.а.}}{\sum \text{к.з.}} \quad (2.20)$$

$$K_{\text{абс.л.}} = \frac{\Gamma_з + K_в}{\sum \text{к.з.}} \quad (2.21)$$

де $K_{зк}$ – коефіцієнт забезпечення власними оборотними коштами (коефіцієнт автономії);

$K_{п}$ – коефіцієнт покриття (коефіцієнт середньої ліквідності);

$K_{\text{абс.л.}}$ – коефіцієнт абсолютної ліквідності;

B_k – власні кошти, грн.;

$\sum \text{п.а.}$ – сума усіх поточних активів, грн.

$\sum \text{к.з.}$ – сума короткострокових зобов'язань, грн.;

$\Gamma_з$ – грошові засоби, грн.;

$K_в$ – короткострокові вкладення, грн.

З наведених формул можна зробити висновок, що чим менший період кругообороту оборотних активів підприємства, тим вищий стан його платоспроможності через високу ліквідність цих активів. Показники

ліквідності представимо в табл. 2.3.

Таблиця 2.3

Показники ліквідності та платоспроможності підприємства

Назва показника	Формула розрахунку	Орієнтовне значення
Величина власних оборотних активів (власні оборотні кошти, робочий, функціонуючий капітал, чисті оборотні активи)	Оборотні активи — короткострокові зобов'язання	> 0, збільшення
Коефіцієнт абсолютної ліквідності	$\frac{\text{Грошові кошти та їх еквіваленти}}{\text{Короткострокові зобов'язання}}$	> 0
Коефіцієнт швидкої ліквідності	$\frac{\text{Грош. кошти} + \text{Пот. фін. інвестиц.} + \text{деб. заб.}}{\text{Короткострокові зобов'язання}}$	0,6 – 0,8
Коефіцієнт поточної (загальної) ліквідності (покриття)	$\frac{\text{Оборотні активи}}{\text{Короткострокові зобов'язання}}$	> 1,5
Коефіцієнт маневрування чистих оборотних активів	$\frac{\text{Грошові кошти} + \text{поточні фінансові інвестиції}}{\text{Величина чистих оборотних активів}}$	збільшення
Частка власних оборотних коштів у покритті запасів	Власні оборотні кошти / Запаси	≥ 50%

По-четверте, тривалість операційного циклу показує, з якою періодичністю у часі підприємство формує свій прибуток від виробничої діяльності. При незмінному рівні рентабельності реалізації продукції сума прибутку від виробничої діяльності буде тим більшою, чим коротша тривалість операційного циклу підприємства, або чим вища кількість обертань оборотних активів у періоді часу, що розглядається.

Для ефективності використання оборотних активів пропонуємо визначати показники ділової активності, які показують швидкість обертання окремих складових оборотних активів, а значить ефективність їх використання (табл. 2.4).

До системи показників ефективності діяльності аграрних підприємств відносяться показники ефективності використання праці (продуктивності праці):

$$1) \quad \text{Пп.} = Q / \text{Чпвп}, \quad (2.22)$$

де Пп. — продуктивність праці;
Q — обсяг продукції, грн.;

Ч_{вп} — середньоблікова чисельність персоналу, осіб.

Таблиця 2.4

Показники ділової активності

Назва показника	Формула розрахунку
Коефіцієнт оборотності активів (коефіцієнт трансформації капіталу, ресурсовіддача)	$\frac{\text{Виручка від реалізації}}{\text{Середній підсумок балансу}}$
Коефіцієнт оборотності власного капіталу	$\frac{\text{Виручка від реалізації}}{\text{Середньорічна вартість власного капіталу}}$
Коефіцієнт оборотності дебіторської заборгованості	$\frac{\text{Виручка від реалізації}}{\text{Середня дебіторська заборгованість}}$
Коефіцієнт оборотності кредиторської заборгованості	$\frac{\text{Собівартість реалізованої продукції}}{\text{Середня кредиторська заборгованість}}$
Коефіцієнт оборотності матеріально-виробничих запасів	$\frac{\text{Собівартість реалізованої продукції}}{\text{Середні мат.- вир. запаси}}$
Тривалість обороту ... в днях	$\frac{\text{Кількість календарних днів звітного періоду (365)}}{\text{Коефіцієнт оберненості}}$
Тривалість операційного циклу в днях	$\text{Тривалість обороту дебіторської заборгованості} + \text{Тривалість обороту запасів}$
Тривалість фінансового циклу	$\text{Тривалість операційного циклу} - \text{Тривалість обороту кредиторської заборгованості}$

2) Економія живої праці (річних працівників) на підприємстві визначається як різниця між середньорічною чисельністю промислово-виробничого персоналу, розрахованою на плановий обсяг продукції (для народного господарства — національного доходу) за продуктивністю праці базового року, і планованою чисельністю:

$$Ч = Чб \cdot Тнд - Чпл, \quad (2.23)$$

де $Ч$ - відносна економія річних працівників, осіб;

$Тнд$ - темп росту національного доходу (чистої продукції для підвищення), грн.;

$Чб, Чпл$ - чисельність працюючих в економіці, регіоні, галузі, на підприємстві в базовому і плановому періодах (роках), осіб.

3) Ефективність використання робочої сили (Еф.) визначається також питомою вагою фактично відпрацьованого робочого часу у реальному (ефективному) фонді робочого часу. Чим питома вага вища, тим краще використовується робоча сила підприємства, галузі, регіону, суспільства.

$$E_f = \Phi_f / \Phi_e \times 100\% \quad (2.24)$$

де Φ_f - фактичний фонд робочого часу за період, людиноднів;
 Φ_e - ефективний фонд робочого часу за період, людиноднів.

4) виробіток (W):

$$W = Q / T \quad (2.25)$$

де Q - обсяг виготовленої продукції;
 T - витрати часу на виробництво продукції.

5) трудомісткість праці (t):

$$t = T / Q \quad (2.26)$$

До системи показників оцінки ефективності діяльності підприємств пропонуємо відносити узагальнюючі показники ефективності діяльності підприємства, а саме показники рентабельності (табл. 2.5).

Оцінити ефективність діяльності аграрних підприємств можна і без проведення особливих розрахунків, а на основі аналізу балансу підприємства [218].

При розгляді балансу підприємства можна зробити висновки стосовно ефективності діяльності аграрних підприємств без здійснення розрахунків.

Про позитивні зміни у фінансовому стані підприємства впродовж року в активі свідчать наступні дані:

збільшення валюти балансу (якщо це збільшення не пов'язане з індексацією основних засобів);

збільшення виробництва готової продукції на кінець року (якщо це збільшення має більші темпи аніж зростання протягом року незавершеного виробництва, дебіторської заборгованості, виробничих запасів).

В пасиві балансу позитивними змінами фінансового стану є:

- збільшення власного капіталу;
- поява довгострокових інвестицій та користування ними, користування кредитами банків;
- наявність нерозподіленого прибутку.

До негативних змін в активі балансу протягом року відноситься:
 збільшення виробничих запасів, дебіторської заборгованості.

відсутність коштів на рахунках підприємства та поточних фінансових інвестицій, що є свідченням поточної неплатоспроможності підприємства або низького її рівня, що може мати місце у випадках приховування прибутку, або вкладення коштів у запаси.

збільшення дебіторської заборгованості, яке може бути зумовлене з одного боку збільшенням виробництва продукції і її реалізації, (це позитивне явище), що треба перевірити з урахуванням коефіцієнту приросту продукції та дебіторської заборгованості, а з другого боку може бути наслідком погіршення фінансового стану (зниження платоспроможності) більшої частини партнерів по бізнесу (негативне явище), що формує висновок про погіршення макроекономічної ситуації в країні.

Таблиця 2.5

Показники рентабельності підприємства

Назва показника	Формула розрахунку
Коефіцієнт рентабельності активів (всього капіталу)	$\frac{\text{Прибуток від звичайної діяльності}}{\text{Середня величина активів підприємства (валюти балансу)}}$
Коефіцієнт рентабельності продажу	$\frac{\text{Прибуток від реалізації продукції (валовий)}}{\text{Чистий дохід від реалізації продукції}}$
Коефіцієнт рентабельності основної діяльності	$\frac{\text{Валовий прибуток}}{\text{Собівартість реалізованої продукції}}$
Коефіцієнт рентабельності власного капіталу	$\frac{\text{Чистий прибуток}}{\text{Середня величина власного капіталу}}$
Період окупності власного капіталу	$\frac{\text{Середня величина власного капіталу}}{\text{Чистий прибуток}}$
Рентабельність основного капіталу	$\frac{\text{Чистий прибуток}}{\text{Середня величина осн. кап.}}$
Рентабельність перманентного капіталу	$\frac{\text{Прибуток від звичайної діяльності}}{\text{Власний капітал}}$

До негативних змін у пасиві балансу відносяться:

- зменшення статутного капіталу протягом року, яке може бути:
 - а) наслідком списання основних засобів або виведення їх з експлуатації за інших причин;
 - б) зменшення резервного капіталу.

в) зменшення нерозподіленого прибутку.

- відсутність довгострокового інвестування;

- відсутність короткострокових кредитів банку (буде зростати кредиторська заборгованість).

Аналіз ліквідності балансу здійснюється через порівняння коштів за активом, які згруповано за мірою їхньої ліквідності (в порядку її зниження) із зобов'язаннями за пасивом, об'єднаними за термінами їхнього погашення (в порядку зростання термінів сплати).

Баланс підприємства визнається ліквідним, а підприємство платоспроможним, якщо під час порівняння згрупованих активів і зобов'язань виявиться, що активів вистачає для покриття зобов'язань підприємства. Якщо ж активів не вистачає, то підприємство вважається неплатоспроможним.

Залежно від ступеня ліквідності, тобто швидкості їх перетворення на грошові кошти, активи підприємства підрозділяють на такі групи:

A1 - найліквідніші активи (усі грошові кошти підприємств та короткострокові фінансові вкладення);

A2 - активи, що легко реалізуються (дебіторська заборгованість (крім сумнівної і безнадійної) та інші легко реалізовані активи (відвантажена готова продукція);

A3 - активи, що повільно реалізуються (виробничі запаси; поточні біологічні активи; незавершене виробництво; витрати майбутніх періодів; залежана готова продукція);

A4 - активи, що важко реалізуються (основні активи, нематеріальні активи, незавершені капітальні вкладення, обладнання, устаткування).

Пасиви балансу групуються в порядку настання терміну оплати в такі групи:

П1 - найтерміновіші пасиви (кредиторська заборгованість та інші найтерміновіші пасиви);

П2 - короткострокові пасиви (короткострокові кредити банку та позичкові кошти);

П3 - довгострокові пасиви (довгострокові кредити й позичкові кошти);

П4 - постійні пасиви (власні кошти).

Для збереження балансу активів та пасивів підсумок даної групи зменшується на суму витрат майбутніх періодів.

Для визначення ліквідності балансу слід порівняти підсумки згрупованих активів і пасивів. Баланс вважається ліквідним, якщо:

$A1 > P1$; $A2 > P2$; $A3 > P3$; $A4 < P4$

З метою оцінки ефективності діяльності підприємств і швидкої

ідентифікації фінансової кризи, виявлення причин, що її зумовлюють, та розробки антикризових заходів і напрямів підвищення ефективності діяльності сільськогосподарських підприємств доцільно впроваджувати систему раннього попередження та реагування (СРПР). Одним із головних завдань СРПР є виявлення загрози банкрутства. Основне значення прогнозування банкрутства полягає в своєчасній розробці контрзаходів, спрямованих на подолання на підприємстві негативних тенденцій.

В економічній літературі серед моделей прогнозування зустрічаються такі, які базуються в основному на фундаментальному, технічному та дискримінантному аналізі [206].

Фундаментальний підхід, який полягає у використанні не тільки внутрішніх джерел інформації, а й загальноекономічних даних рідко зустрічається при виявленні загрози банкрутства підприємств. У сучасних економічних умовах загальноекономічні показники досить тяжко точно спрогнозувати.

На противагу цьому технічний підхід до прогнозування банкрутства ґрунтується на аналізі даних звітності минулих періодів. Цей підхід застосовується майже у всіх сучасних методиках: Методика проведення поглибленого аналізу фінансово-господарського стану неплатоспроможних підприємств та організацій, затверджена наказом Агентства з питань запобігання банкрутству підприємств та організацій від 27 червня 1997 р. № 81 [174]; Методика інтегральної оцінки інвестиційної привабливості підприємств та організацій, затверджена наказом Агентства з питань запобігання банкрутству підприємств та організацій від 23 лютого 1998 р. № 22 [173]; Методичні рекомендації з аналізу і оцінки фінансового стану підприємств, затверджена Центральною спілкою споживчих товариств України від 28.07. 2006 р. [175]; Методичні рекомендації щодо виявлення ознак неплатоспроможності підприємства та ознак дій з приховування банкрутства, затверджено наказом Міністерства економіки України від 17 січня 2001 р. № 10 [176].

Щодо останньої методики [177], то можна зазначити, що результати від визначення ознак платоспроможності за цією методикою не завжди достовірно відображають її стан на сільськогосподарських підприємствах. Так як при визначенні платоспроможності застосовують такі показники, які через специфіку та стан розвитку сільського господарства в сучасних умовах займають низьку питому вагу: довгострокові фінансові інвестиції, які обліковуються за методом участі в капіталі інших підприємств, інші фінансові інвестиції, поточні фінансові інвестиції, грошові кошти в національній та іноземній валюті та великого розміру кредиторської заборгованості. Тому цю методику вважаємо не досить достовірною та об'єктивною для оцінки поточної платоспроможності сільськогосподарських підприємств.

Відомі методи прогнозування банкрутства з використанням дискримінантного аналізу (Е. Альтмана, Федотової, Р. Сайфруліна та Г.

Кадинова, Лису та Тафлера, Конана та Гольдера) [218] базуються на синтезі окремих фінансових показників (коефіцієнтів) з наступним порівнянням одержаного комплексного показника з пороговими значеннями. Вищезазначений підхід має свої недоліки, а саме: неврахування всіх показників, які впливають на оцінку фінансового стану. Відсутність системності у виборі фінансових показників і обмеженість їх складу знижують вірогідну оцінку фінансового стану підприємств.

Аналіз вищезазначених методик показав, що жодна з них не включає в себе діагностику причин неплатоспроможності.

Методика, запропонована Кравцовою Т.Н. [206], передбачає визначення ступеню складності кризового стану підприємства, тобто стадії банкрутства, в якій знаходиться підприємство (приховане банкрутство, фінансова нестабільність, очевидне банкрутство). Така методика є оптимальною для сільськогосподарських підприємств, так як вона є простою, доступною в користуванні.

Визначивши стадії банкрутства, на основі вищеописаної методики пропонуємо комплекс заходів для кожної із них (табл. 2.6).

Таблиця 2.6

Розробка заходів при виході підприємства з кризового стану

Стадії банкрутства	Заходи
1. Приховане банкрутство	– вивчення попиту на продукцію, що випускається, з метою розширення ринку збуту, або переорієнтації на випуск іншої продукції
2. Фінансова нестабільність	– удосконалення платіжного календаря; – регулювання рівня незавершеного виробництва; – виявлення наднормативних запасів для залучення їх в оборот або реалізацію; – вивчення руху дебіторської заборгованості з метою її зменшення
3. Очевидне банкрутство	– аналіз складових кредиторської заборгованості і можливостей її зменшення; – аналіз складових першочергових платежів із прибутку з метою недопущення нераціональних виплат.

Проблема оцінки економічної ефективності діяльності підприємства пов'язана з визначенням відповідного критерію ефективності і формуванням системи показників. Визначення загальної ефективності діяльності підприємства вимагає врахування багатьох чинників. Можна розробити показники ефективності використання для кожного виду ресурсів або спільно для всіх ресурсів. Розраховані показники порівнюються з показниками за попередній період, який називають базовим, або із її новим значенням дохідності капіталу на ринку.

У сільському господарстві для даних цілей, як правило, використовують наступні групи факторів [161]: техніко-економічні (що характеризують технологію виробництва), організаційно-господарські, загальноекономічні, правові, природні, соціальні (що відображають матеріальні, побутові та інші умови трудової діяльності, рівень життя людей). Безперечно, що кожна з них впливає на динаміку продуктивності праці, капіталовіддачі, матеріаломісткості, а отже й на ефективність виробництва. Проте вплив зазначених факторів при зміні умов господарювання проявляється по різному. Тому у процесі аналізу та при здійсненні оцінки рівня ефективності сільськогосподарського виробництва в умовах функціонування різних форм господарювання доцільно їх використовувати системно та комплексно.

Для кількісного вираження критеріїв ефективності діяльності підприємств різних організаційно-правових форм застосовують систему економічних показників. В умовах трансформації аграрного ринку та посилення товарно-грошових відносин у процесі економічної оцінки підприємницької діяльності, ступеня використання виробничого потенціалу на першому плані повинні бути продуктивність праці та економічний прибуток як узагальнюючі критерії ефективності й основа самофінансування.

Оцінка ефективності проводиться з певною метою (оцінювання розвитку бізнесу, оцінювання доцільності інвестування капіталу) для конкретних споживачів такої інформації (власники підприємства, менеджери, інший персонал), на певному рівні в межах підприємства (можна оцінювати ефективність діяльності підприємства в цілому, а можна - ефективність використання окремих груп його активів), на підприємствах різних розмірів та організаційно-правових форм, публічних (цінні папери яких обертаються на ринку) і непублічних.

Отже, узагальнюючи вищеописане, можна виділити два методичні підходи щодо оцінки ефективності діяльності аграрних підприємств:

- 1) традиційний підхід, який передбачає оцінку ефективності підприємства порівнюючи результативні показники з витратами усіх ресурсів, тобто включає в себе визначення показників рентабельності підприємства.

- 2) багаточинниковий підхід, пропонується в науковій економічній літературі, який передбачає використання агрегованих індексів ефективності та показників, які оцінюють ефективність використання окремих видів ресурсів підприємства - це показники майнового стану, показники ефективності використання оборотних активів підприємства, показники ділової активності.

Аналіз таких показників дає змогу менеджерам зосередити увагу на використанні окремого ресурсу. Доцільно аналізувати їх динаміку, а не абсолютний рівень, оскільки абсолютне значення, наприклад рентабельності основних чи оборотних засобів, не можна порівнювати з альтернативною дохідністю, наприклад за банківськими депозитами, оскільки отриманий підприємством прибуток є результатом функціонування не лише одного виду активів підприємства, а всієї їх сукупності. Вивчення динаміки зазначених показників може виявити, з ефективністю використання яких активів у підприємства виникає найбільше проблем.

На практиці не завжди потрібно визначати результати всіх ресурсів. Деякі підприємства визначають ефективність тих чинників, які вважаються придатними показниками діяльності й успіху підприємства. Отже, у практичній строкології визначення загальної ефективності може бути сформульоване як зосередження на обмеженій кількості ресурсів, які в результаті вказують на успіх підприємства.

Діяльність аграрних підприємств характеризується системою показників, які використовуються для розрахунку ефективності. Основні розрахункові показники - це прибуток, чистий дохід від реалізації сільськогосподарської продукції.

У сільському господарстві для даних цілей, як правило, використовують наступні групи факторів: техніко-економічні (що характеризують технологію виробництва), організаційно-господарські, загальноекономічні, правові, природні, соціальні (що відображають матеріальні, побутові та інші умови трудової діяльності, рівень життя людей). Безперечно, що кожен з них впливає на динаміку продуктивності праці, капіталовіддачі, матеріаломісткості, а отже й на ефективність виробництва. Проте вплив зазначених факторів при зміні умов господарювання проявляється по-різному. Тому у процесі аналізу та при здійсненні оцінки рівня ефективності сільськогосподарського виробництва в умовах функціонування різних форм господарювання доцільно їх використовувати системно та комплексно.

Для кількісного вираження критеріїв ефективності діяльності підприємств різних організаційно-правових форм застосовують систему економічних показників. В умовах трансформації аграрного ринку та посилення товарно-грошових відносин у процесі економічної оцінки підприємницької діяльності, ступеня використання виробничого потенціалу на першому плані повинні бути продуктивність праці та економічний прибуток як узагальнюючі критерії ефективності й основа самофінансування.

При виборі ефективних організаційно-правових форм господарювання

слід застосовувати також систему додаткових економічних показників, що характеризують ефективність використання земельних і трудових ресурсів, капіталу, підприємницьких здібностей. Зокрема для таких цілей можна використовувати наступні показники: врожайність сільськогосподарських культур, продуктивність тварин, валова продукція в порівнянних цінах з розрахунку на 1 га сільськогосподарських угідь, на одного працюючого, на 1 грн. вартості матеріально-технічних ресурсів.

Аналізуючи результативність господарювання слід враховувати не лише економічний, а й соціальний та екологічний аспекти ефективності. Соціальна ефективність є похідною від економічної. За інших однакових умов вона буде тим вищою, чим вищого рівня економічної ефективності буде досягнуто. Для оцінки соціальної ефективності використовують показники рівня життя працівників підприємства (рівень оплати праці і т. ін.), а екологічні аспекти характеризуються станом навколишнього природного середовища.

Критеріями формування оптимальних моделей аграрних підприємств, на наш погляд, є: максимальна ефективність виробництва, що забезпечує розширене відтворення, конкурентоздатність в умовах ринку, відповідність попиту за асортиментом, якістю, кількістю споживчих товарів та послуг; забезпечення більш повної відповідності діяльності суб'єктів господарювання природно-кліматичним та економічним чинникам; створення належних організаційно-економічних та соціальних умов праці сільським товаровиробникам.

Узагальнюючи викладений матеріал слід зазначити, що оцінку ефективності діяльності підприємств доцільно здійснювати на основі застосування методики багатофакторного аналізу, що враховує різні організаційні, економічні та соціальні сторони процесів, що відбуваються [99]. Важливе значення у підвищенні ефективності сільськогосподарського виробництва має урахування природно-економічних умов, стану працевлаштованості населення, якості (родючості) та структури сільськогосподарських угідь, придатності окремих земельних ділянок для вирощування певних видів сільськогосподарських культур. Ці чинники визначають виробничий напрямок підприємства (багатогалузеве чи вузькоспеціалізоване), необхідність розвитку кооперації, пропорції між виробничими та обслуговуючими внутрішньогосподарськими структурами і т.п.

Отже, на сьогоднішній день використовують різноманітні підходи до оцінки ефективності діяльності аграрних підприємств. Вважаємо, що оцінка ефективності діяльності аграрних підприємств доцільно проводити в

наступних формах:

1. Оцінка ефективності діяльності підприємства, що передбачає аналіз системи взаємопов'язаних показників, які характеризують ефективність діяльності з точки зору її відповідності стратегічним цілям;

2. Експрес-діагностика стану фінансового забезпечення діяльності підприємства, яка передбачає побудову та аналіз системи взаємопов'язаних показників, що характеризують загальний фінансовий стан та структуру забезпеченості фінансовими ресурсами діяльності підприємства;

3. Моніторинг фінансових показників, що передбачає поточну аналітичну діяльність та контроль обмеженої кількості показників, які характеризують результати фінансової діяльності з метою визначення негативних тенденцій в їх зміні та пошуку шляхів їх вирішення.

Отже, особливе місце в забезпеченні ефективності діяльності підприємств займає оцінка. Оцінка рівня забезпечення ефективності діяльності підприємств – важливий елемент процесу управління підприємством, що виступає специфічним інструментом вибору подальшого розвитку підприємства.

Таким чином, створення нової концепції управління підприємством, що забезпечить вдосконалення основних управлінських процесів вимагає аналізу сучасного досвіду підходів щодо оцінки ефективності діяльності підприємств.

Подальший розвиток теорії систем управління, впровадження сучасних моделей вдосконалення управління у практичну діяльність підприємств дозволять вирішенню багато якісних задач ефективності управління.

Отже, оцінювання ефективності діяльності підприємств є одним з найважливіших інструментів підвищення їх діяльності. Це обставина особливо актуальна в сучасності, оскільки досягнення відповідного рівня економічної ефективності підприємства забезпечить його виживання та функціонування на ринку.

2.3. Оцінка ефективності використання фінансових ресурсів

Розв'язання проблем забезпеченості фінансовими ресурсами аграрно-промислових компаній та прибутковості їх діяльності тісно пов'язане з підвищенням дієвості використання фінансових ресурсів. В цьому контексті важливим є умотивування вибору напрямів використання їх та методики оцінки дієвості, яка має певні особливості щодо виробництва аграрної продукції, продуктів харчування і використання фінансових ресурсів у

інтеграційних аграрних компаніях. Тому виникає питання розуміння ефективності використання фінансових ресурсів.

Для визначення ефективності використання фінансових ресурсів в інтегрованих аграрних компаніях необхідно знайти відношення між фінансовим результатом, отриманим в процесі здійснення господарської діяльності та обсягом використаних фінансових ресурсів.

Для аграрно-промислових компаній характерна відсутність чітких зв'язків між отриманим економічним і фінансовим результатом та витраченим обсягом фінансових ресурсів, що забезпечував цей результат. Так, зниження сортності борошна або перебої у постачанні електроенергії можуть вплинути на якість виробленого хліба.

Це в свою чергу позначиться на доходах, що отримало інтегроване аграрне формування. Зокрема, збільшення обсягів вкладень фінансових ресурсів та здійснення однакових технологічних операцій в процесі виробництва зернових культур у інтегрованих аграрних компаніях призводить до отримання різних фінансових результатів, що відбувається протягом значної кількості років.

В аграрних та переробних підрозділах аграрно-промислових компаній наявний непрямий і не чітко визначений зв'язок між обсягами витрат та виходом виробленої продукції. Цим обумовлюється потреба у наявності та застосуванні комплексу показників, що уможливають визначення дієвості використання фінансових ресурсів з урахуванням цілого спектру їх особливостей в діяльності аграрно-промислових компаній [212].

В умовах ринкових економічних відносин втрачена роль та значення нормативів і методик розрахунків фінансових ресурсів внаслідок багатьох причин, однією з яких є не врахування інтересів інвесторів та приватних власників, факторів ризику і невизначеності, інфляції, тощо [244].

Різноманітність цілей, інтересів та завдань власників аграрно-промислових компаній породжує виникнення різних критеріїв та показників оцінки дієвості використання фінансових ресурсів. Для оцінки дієвості використання фінансових ресурсів в аграрно-промислових компаніях переважно виступають такі критерії як обсяги прибутків, розміри дивідендних виплат. Під час проведення розрахунків необхідно здійснювати корегування даних з урахуванням ризиків їх діяльності, зміни курсу валют та інфляційних очікувань.

Підвищення ризиків діяльності пов'язане зі збільшенням обсягів використання фінансових ресурсів та тривалості періоду одержання прибутків. Можливим є застосування інструментарію маржинального аналізу

в разі потреби здійснення порівняльного аналізу декількох об'єктів або процесів [12].

Так, аграрно-промисловим компаніям для отримання відповіді на питання: що виробляти, необхідно враховувати ринкові, економічні, фінансові, природно-кліматичні, технічні фактори, тощо. Аграрно-промислові компанії можуть обрати найефективніший варіант за існуючих природно-кліматичних умов та технічних можливостей (оптимальна структура видів виробництва продукції), виходячи з наявних обсягів фінансових ресурсів, побудувавши матрицю виробничих можливостей.

Після цього можна прогнозувати виробничі витрати і прибуток, на підставі вхідних ресурсів та очікуваних цін на продукцію, розглядаючи варіанти видів продукції та їх заміну. З цього приводу Л. Бауер і Д. Бут зазначали: „Збільшуйте обсяги виробництва одного продукту за рахунок зменшення обсягу виробництва іншого продукту доти, поки гранична норма трансформації не перевищуватиме цін цього продукту й іншого” [71, с.26].

Щоб оцінити яка результативність використання фінансових ресурсів в аграрно-промислових компаніях, необхідно застосувати показники, що характеризують рівень дохідності. Використання комплексу показників уможливило проведення діагностики стану використання фінансових ресурсів [71, с. 98].

Рівень дохідності ($RД_{фр}$) розраховується за такою формулою:

$$RД_{фр} = \frac{ЧП + АВ + ФОП}{ФР} \cdot 100\%, \quad (2.27)$$

де: $ЧП$ – обсяг чистого прибутку, одержаного протягом періоду, що розглядається, тис. грн;

$АВ$ – обсяг амортизаційних відрахувань, нарахованих протягом періоду, що розглядається, тис. грн ;

$ФОП$ – обсяг фонду оплати праці, виплаченого протягом періоду, що розглядається, тис. грн ;

$ФР$ – обсяг фінансових ресурсів, який використовувався за період, що розглядається, тис. грн.

Для аграрно-промислових компаній рівень дохідності ($RД_{фр}$) можна розрахувати за формулою:

$$RД_{фр} = \frac{ЧП + АВ}{ФР} \cdot 100\% \quad (2.28)$$

Аграрно-промислові компанії несуть соціальну відповідальність перед суспільством. Для цього визначається коефіцієнт соціального значення ($K_{с.з.}$) за формулою:

$$K_{c.з.} = \frac{ПП + V_{\text{ФОП}} + \Delta\text{ЧП} + \text{ФОП} + V_{\text{ОСС}}}{\overline{\text{ФР}}} \quad (2.29)$$

- де: $ПП$ – податкові платежі, тис. грн;
 $V_{\text{ФОП}}$ – відрахування від оплати праці, тис. грн;
 $\Delta\text{ЧП}$ – матеріальне стимулювання, тис. грн;
 ФОП – загальний обсяг оплати праці, тис. грн;
 $V_{\text{ОСС}}$ – витрати фінансових ресурсів на соціальні об'єкти, тис. грн;
 ФР – середньозважена сума фінансових ресурсів, тис. грн

Ефективність умовно – змінних витрат:

$$E_{\text{УЗВ}} = \frac{ВП}{З_3}, \quad (2.30)$$

- де: $E_{\text{УЗВ}}$ – ефективність умовно – змінних витрат;
 $ВП$ – валовий прибуток, тис. грн ;
 $З_3$ – змінні затрати, тис. грн

Цей показник представляється також в інший спосіб:

$$E_{\text{УЗВ}} = \frac{ВР}{З_3} - 1, \quad (2.31)$$

- де: $ВР$ – виручка від реалізації, тис. грн.

Ефективність умовно – постійних витрат:

$$E_{\text{ПОСТВ}} = \frac{П_{\text{ОСНД}}}{З_{\text{ПОСТ}}}, \quad (2.32)$$

- де: $E_{\text{ПОСТВ}}$ – ефективність умовно – постійних витрат;
 $П_{\text{ОСНД}}$ – прибуток від основної діяльності.

Сукупна дієвість витрат:

$$E_{\text{ЗС}} = \frac{П_{\text{ОСНД}}}{З}, \quad (2.33)$$

- де: $E_{\text{ЗС}}$ – сукупна ефективність всіх витрат;
 $З$ – сума змінних і постійних витрат.

Показник балансової дієвості витрат:

$$E_{\text{ЗБ}} = \frac{БП}{З}, \quad (2.34)$$

- де: $E_{\text{ЗБ}}$ – балансова ефективність витрат;
 $БП$ – балансовий прибуток.

Показник чистої дієвості витрат:

$$E_{зч} = \frac{ЧП}{З}, \quad (2.35)$$

де: $E_{зч}$ – чиста ефективність витрат;
 $ЧП$ – чистий прибуток підприємства.

Точка беззбитковості:

$$ТБ = \frac{ВР * З_{ПОСТ}}{ВР - З_{ПЕР}} \quad (2.36)$$

До 2013р. в діяльності аграрно-промислових компаній наявним було збільшення джерел формування фінансових ресурсів. Можливості отримувати надходження фінансових ресурсів з різноманітних джерел фінансування уможлилювали акумуляцію та їх перерозподіл для забезпечення господарської діяльності на всіх стадіях відтворювального процесу (табл. 2.7).

Таблиця 2.7

Результати діяльності аграрно-промислових компаній України

Компанія	Рік заснування	Земельний банк, тис. га	2013р.		Частка в аграрно-промисловому виробництві, %
			Виручка, млн.грн.	Чистий дохід (збиток), млн.грн.	
Kernel	1995	422	22346	889	16,4
Ukrlandfarming	2007	670	15980	6024	11,7
Миронівський хлібопродукт	1998	360	11954	1296	8,7
Нібулон	1991	81	9715	90	7,1
ПАТ Креатив Груп	1991	35	8560	568	6,3
Серна (Гленкор)	1996	80	6245	3	4,6
Астарта-Київ	1993	245	40092	244	2,9
Мрія	1992	320	3985	707	2,9
Мілкіленд	1994	23	3696	127	2,7
Агромарс	1998	35	1852	-16	1,9
Агротрейд	1998	61	2156	128	1,6
Українські аграрні інвестиції	2005	261	1852	-16	1,4
Терра Фуд	2006	28	1526	6	1,1
Оліяр	2003	25	1049	4	0,8

Проте, даний аспект не виключав необхідності фінансової підтримки діяльності аграрно-промислових компаній. Останні роки показали, що завдяки аграрно-промисловим компаніям вирішуються питання продовольчої безпеки в Україні, активізується експортна діяльність в аграрній сфері, харчовій промисловості. Активізація інтеграційних процесів потребує певних регулюючих, стимулюючих та стабілізуючих дій з боку уряду.

Аграрно-промислові компанії за своєю суттю є прикладом адаптації економічних суб'єктів до мінливого зовнішнього середовища, тому для подальшого підвищення результатів та ефективності їх діяльності необхідною умовою є підтримка достатнього рівня забезпеченості фінансовими ресурсами.

Для розв'язання цієї проблеми удосконалено методичний інструментарій фінансового механізму аграрно-промислових компаній із застосуванням реінжинірингу, який виступає рушієм підвищення його ефективності, враховує економічні інтереси й завдання функціонування аграрно-промислових компаній та сприяє передбаченню впливу економічного простору на їх забезпечення фінансовими ресурсами.

2.4. Розробка стратегічного набору забезпечення ефективної системи менеджменту підприємств

Першорядною категорією в системі прийняття рішень на підприємстві виступає ефективність. Під час роботи підприємства ефективність визначається як співвідношення коштів, які були використані у процесі виробництва, (витрат) і випуску продукції під час певного робочого процесу (результату).

Принцип ефективності повинен надавати можливість вибору оптимальної альтернативи в кожній ситуації і прийнятті рішень, що можна здійснити лише за умови встановлення рівня переваги альтернатив.

Менеджеру слід знати і враховувати в процесі управління вироблені практикою менеджменту критерії активізації діяльності працівників, а саме: обов'язкове усвідомлення будь-яких дій; бажання кожного на своєму робочому місці показати, на що він здатний; прагнення кожного виразити себе в праці — тому слід їх орієнтувати перш за все на успіх. Підготовку управлінських рішень здійснювати на основі оцінки співробітниками реальної значущості інформації по способу, формі та швидкості її отримання. Більше навантаження працівників компенсувати даними ними результатами. Завданням стимулювання праці має стати вироблення системи показників, які

б характеризували "значущість" співробітника в організації та ефективність його роботи [166, с. 348–351.].

При здійсненні оцінки менеджменту використовуються різні підходи.

1. Іноді спеціалісти з менеджменту прагнуть таку оцінку проводити за допомогою показників, безпосередньо пов'язаних з процесом менеджменту: трудоемкість менеджменту і окремих його функцій та операцій, витрати матеріально-фінансових ресурсів та ін.

2. Ефективність менеджменту визначається через підсумкові показники роботи підприємства. Але слід мати на увазі що менеджмент тісно переплітається з іншими видами, спрямованими на досягнення цілей підприємницької діяльності.

3. Затрати на менеджмент співставляються з кінцевими результатами діяльності підприємства: вихід валової продукції керівника сфери менеджменту, одержання прибутку та ін.

4. Нормативний підхід до оцінки менеджменту – порівняння річних витрат на менеджмент з нормативними.

5. Застосування експертних і якісних оцінок, виявлення політичних, соціальних, економічних та інших факторів підвищення ефективності менеджменту.

6. Застосування емпіричних формул, які характеризують ефективність менеджменту. Емпіричні формули виводяться на основі встановлених залежностей, наприклад, за допомогою кореляційного аналізу.

7. Ефективність менеджменту виражається через інтегровані показники іншої природи. Зокрема за допомогою показників, що характеризують ступінь керівного впливу на використання основних факторів виробництва, які нині одержали нову оцінку: земля, робоча сила і технічні засоби. Інтегрований показник розраховується на основі індивідуальних коефіцієнтів використання землі, робочої сили і машино-тракторного парку [101].

Для оцінки менеджменту можуть використовуватися різні підходи. Дуже часто ефективність менеджменту проводиться в перспективі, тобто шляхом дослідження раніше створених систем менеджменту і результатів їх функціонування. Аналізуючи попередній досвід, можна одержати ряд кількісних показників, що відбивають ефективність менеджменту. Але тут, як уже згадувалось, виникає непроста проблема, як кількісно визначити долю менеджменту в успіхах або невдачах, відокремивши менеджмент від інших факторів (забезпеченість ресурсами, природні умови тощо). Ретроспективна оцінка, по суті, не дозволяє визначити порівняльну ефективність різних систем менеджменту, а також порівнювати різні варіанти організації і пояснення менеджменту.

Досить успішно порівняльну оцінку різних варіантів системи менеджменту можна зробити на основі прогнозованих розрахунків і, зокрема, використання математичного моделювання. Воно здійснюється за допомогою моделей, в яких всебічно враховано вплив на результати діяльності об'єкта параметрів, які характеризують систему менеджменту і інформаційних зв'язків між управлінськими структурами [101].

З метою оцінки попиту на даний асортимент ТОВ «Комплекс Агромарс» за допомогою економіко-статистичних методів дослідження проведемо аналіз взаємозв'язку між цінами на асортимент кожного виду та середньомісячною заробітною платою й рівнем інфляції. Оцінити тісноту зв'язку між результативною та факторною ознакою можна за допомогою коефіцієнта парної кореляції (2.37) [166, с. 348–351]:

$$((2.37))$$

ц

де r – коефіцієнт парної кореляції;

μ – кореляційний момент;

σ_y – середнє квадратичне відхилення результативної ознаки;

σ_x – середнє квадратичне відхилення факторної ознаки.

Кореляційним моментом називають математичне сподівання добутків відхилень випадкових величин результативної та факторної ознаки від їх середніх (2.38) [166, с. 348–351].

$$\mu = \frac{\sum_{i=1}^n (x_i - \bar{x})(y_i - \bar{y})}{n}, \quad ((2.38))$$

де μ – кореляційний момент;

x – значення факторної ознаки;

y – значення результативної ознаки;

n – кількість одиниць сукупності.

В свою чергу середнє квадратичне відхилення розраховується за формулою (2.39) [166, с. 348–351]:

$$\sigma = \sqrt{\sum_{i=1}^n (x_i - \bar{x})^2}. \quad ((2.39))$$

В табл. 2.8. наведено вихідні дані для розрахунку лінійної моделі залежності ціни асортименту 1 виду від середньомісячної заробітної плати та рівня інфляції. Для достовірності розрахунку коефіцієнта парної кореляції

нами було розширено кількість одиниць сукупності. До них були включені крім щорічних даних також річні темпи приросту фактору та результату.

Таблиця 2.8

Вихідні дані для розрахунку лінійної моделі залежності ціни асортименту 1 виду від середньомісячної заробітної плати та рівня інфляції

Роки	Ціна асортименту 1 виду, грн/кг	Середньомісячна заробітна плата, грн	Рівень інфляції, %
2005	12,46	806,00	110,30
2006	13,08	1041,00	111,60
2006–2005	0,62	235,00	1,30
2007	16,24	1351,00	116,60
2007–2006	3,16	310,00	5,00
2008	16,85	1806,00	122,30
2008–2007	0,61	455,00	5,70
2009	17,00	1906,00	112,30
2009–2008	0,15	100,00	-10,00
2010	17,92	2239,00	109,10
2010–2009	0,92	333,00	-3,20
2011	18,65	2633,00	104,60
2011–2010	0,73	394,00	-4,50
2012	19,50	3026,00	99,80
2012–2011	0,85	393,00	-4,80
2013	19,93	3265,00	100,50
2013–2012	0,43	239,00	0,70
2014	20,22	3480,00	124,90
2014–2013	0,29	215,00	24,40
Коефіцієнт парної кореляції	-	0,92	0,96

Як видно з даних табл. 2.8, ціна на асортимент 1 виду в ТОВ «Комплекс «Агромарс» щорічно зростає. Так, у 2005 р. вона становила 12,46 грн/кг, в той час як у 2014 р. підвищилася до 20,22 грн/кг. Рівень інфляції за аналогічний період збільшився з 110,30 % у 2005 р. до 124,90 % у 2014 р. Також можна спостерігати значне підвищення рівня середньомісячної заробітної плати: на 2674 грн за аналізований період, що свідчить про збільшення номінальної купівельної спроможності населення.

Якщо ж говорити про вплив середньомісячної заробітної плати та рівня інфляції на формування ціни асортименту 1 виду, то, як бачимо, між факторними та результативними ознаками дуже сильний, а саме коефіцієнт кореляційної залежності ціни від середньомісячної заробітної плати становить

0,92, від рівня інфляції – 0,96. Таким чином, чим вища середньомісячна заробітна плата та рівень інфляції, тим вищою буде реалізаційна ціна на асортимент 1 виду.

З метою оцінки сили впливу на ціну асортименту 1 виду середньомісячної заробітної плати та рівня інфляції, наведених в табл. 2.8., була сформована лінійна модель залежності (2.40).

$$y = -0,115 + 0,003x_1 + 0,093x_2, \quad (2.40)$$

де y – ціна асортименту 1 виду, грн/кг;

x_1 – середньомісячна заробітна плата, грн;

x_2 – рівень інфляції, %.

Варто зазначити, що одним із показників, який характеризує рівень купівельної спроможності є середньомісячна заробітна плата. Аналізуючи її динаміку, виробники мають змогу оцінити, скільки реально споживачі можуть заплатити за той чи інший товар.

Як свідчать дані формули (2.40), у разі підвищення на 1 грн середньомісячної заробітної плати в Україні, а отже і номінальної купівельної спроможності споживачів відбудеться зменшення ціни реалізації на асортимент 1 виду на 11,2 коп. Якщо ж індекс інфляції зросте на 1 %, то ціна реалізації на асортимент 1 виду зменшиться на 22 коп. Таке зменшення рівня ціни на асортимент 1 виду свідчить про те, що даний вид продукції розрахований для соціально незахищених груп населення.

Значення коефіцієнта множинної кореляції для даної моделі дорівнює 0,99, що дозволяє говорити про наявність дуже сильного зв'язку між факторними та результативною ознаками. За критерієм Фішера модель також є статистично значимою, оскільки його розрахункове значення 943,3 значно перевищує табличне при рівні значимості 0,95 та кількості ступенів свободи 3 і 16 – 3,24.

В табл. 2.9 наведено вихідні дані для розрахунку лінійної моделі залежності ціни асортименту 2 виду від середньомісячної заробітної плати та рівня інфляції.

Проаналізувавши дані табл. 2.9, можна зробити висновок, що реалізаційна ціна асортименту 2 виду в ТОВ «Комплекс «Агромарс», так як і асортименту 1 виду, протягом 2005–2014 років щорічно зростає і в 2014 р. досягла рівня 23,56 грн/кг. Щодо впливу середньомісячної заробітної плати на формування ціни асортименту 2 виду, то, як свідчать результати дослідження, даний фактор має дуже сильний зв'язок, оскільки коефіцієнт кореляційної залежності становить 0,98, а зв'язок між впливом інфляції та ціною на асортимент 2 виду – сильний (коефіцієнт кореляційної залежності – 0,86).

Отже, можна зробити висновок, що чим вища середньомісячна заробітна плата та рівень інфляції, тим вищою буде реалізаційна ціна на асортимент 1 виду.

Таблиця 2.9

Вихідні дані для розрахунку лінійної моделі залежності ціни асортименту 2 виду від середньомісячної заробітної плати та рівня інфляції

Роки	Ціна асортименту 2 виду, грн/кг	Середньомісячна заробітна плата, грн	Рівень інфляції, %
2005	7,73	806,00	110,30
2006	8,76	1041,00	111,60
2006–2005	1,03	235,00	1,30
2007	9,99	1351,00	116,60
2007–2006	1,24	310,00	5,00
2008	11,01	1806,00	122,30
2008–2007	1,02	455,00	5,70
2009	12,83	1906,00	112,30
2009–2008	1,83	100,00	-10,00
2010	15,32	2239,00	109,10
2010–2009	2,49	333,00	-3,20
2011	16,17	2633,00	104,60
2011–2010	0,85	394,00	-4,50
2012	17,46	3026,00	99,80
2012–2011	1,29	393,00	-4,80
2013	18,62	3265,00	100,50
2013–2012	1,17	239,00	0,70
2014	23,56	3480,00	124,90
2014–2013	4,94	215,00	24,40
Коефіцієнт парної кореляції	-	0,98	0,86

Для оцінки сили впливу на ціну асортименту 2 виду показників середньомісячної заробітної плати та рівня інфляції, наведених в табл. 2.9, нами було сформовано лінійну модель залежності (2.41).

$$y = 0,158 + 0,005x_1 + 0,030x_2, \quad (2.41)$$

де y – ціна асортименту 2 виду, грн/кг;

x_1 – середньомісячна заробітна плата, грн;

x_2 – рівень інфляції, %.

Згідно даних формули (2.41), при збільшенні на 1 грн середньомісячної заробітної плати в Україні, а отже і номінальної купівельної спроможності споживачів відбудеться зростання ціни реалізації на асортимент 2 виду на 16,3

коп. При підвищенні індексу інфляції на 1 % ціна реалізації на асортимент 2 виду збільшиться на 18,8 коп.

Значення коефіцієнта множинної кореляції для даної моделі дорівнює 0,97, що дозволяє говорити про наявність дуже сильного зв'язку між факторними та результативною ознаками. За критерієм Фішера модель також є статистично значимою, оскільки його розрахункове значення становить 275,8, що значно перевищує табличне при рівні значимості 0,95 та кількості ступенів свободи 3 і 16 – 3,24.

В табл. 2.10 наведено вихідні дані для розрахунку лінійної моделі залежності ціни асортименту 3 виду від середньомісячної заробітної плати та рівня інфляції.

Таблиця 2.10

Вихідні дані для розрахунку лінійної моделі залежності ціни асортименту 3 виду від середньомісячної заробітної плати та рівня інфляції

Роки	Ціна асортименту 3 виду, грн/кг	Середньомісячна заробітна плата, грн	Рівень інфляції, %
2005	12,88	806,00	110,30
2006	14,45	1041,00	111,60
2006–2005	1,57	235,00	1,30
2007	15,96	1351,00	116,60
2007–2006	1,51	310,00	5,00
2008	17,22	1806,00	122,30
2008–2007	1,26	455,00	5,70
2009	19,08	1906,00	112,30
2009–2008	1,86	100,00	-10,00
2010	21,59	2239,00	109,10
2010–2009	2,51	333,00	-3,20
2011	22,00	2633,00	104,60
2011–2010	0,40	394,00	-4,50
2012	23,43	3026,00	99,80
2012–2011	1,43	393,00	-4,80
2013	26,55	3265,00	100,50
2013–2012	3,12	239,00	0,70
2014	32,62	3480,00	124,90
2014–2013	6,08	215,00	24,40
Коефіцієнт парної кореляції	-	0,96	0,91

Як свідчать дані табл. 2.10, ціна на асортимент 3 виду в ТОВ «Комплекс «Агромарс», так як і на асортимент 1 й 2 видів, протягом досліджуваного

періоду щорічно зростає. Так, у 2014 р. вона становила 32,62 грн/кг, що на 10,74 грн/кг більше порівняно з 2005 р. Якщо говорити про вплив середньомісячної заробітної плати та рівня інфляції на формування ціни асортименту 3 виду, то, як видно з табл. 2.10, дані фактори мають дуже сильний вплив на ціну, оскільки коефіцієнт кореляційної залежності для середньомісячної заробітної плати становить 0,96, для рівня інфляції – 0,91. Таким чином, чим вища середньомісячна заробітна плата та рівень інфляції, тим вищою буде реалізаційна ціна на асортимент 3 виду.

Щоб здійснити оцінку сумарної сили впливу на ціну асортименту 3 виду показників середньомісячної заробітної плати та рівня інфляції, наведених в табл. 2.10, сформуємо лінійну модель залежності (2.42).

$$y = 0,234 + 0,006x_1 + 0,069x_2, \quad (2.42)$$

де y – ціна асортименту 3 виду, грн/кг;

x_1 – середньомісячна заробітна плата, грн;

x_2 – рівень інфляції, %.

Проаналізувавши дані формули (2.42), можна зробити висновок, що при збільшенні на 1 грн середньомісячної заробітної плати в Україні, а відповідно і номінальної купівельної спроможності споживачів відбудеться зростання ціни реалізації на асортимент 3 виду на 24 коп. При зростанні індексу інфляції на 1 % ціна реалізації на асортимент 3 виду підвищиться на 30,3 коп. Таке підвищення ціни вказує на значний вплив інфляції на ціну асортименту 3 виду.

Значення коефіцієнта множинної кореляції для вищезазначеної моделі дорівнює 0,98, що дозволяє говорити про наявність дуже сильного зв'язку між факторними та результативною ознаками. За критерієм Фішера модель також є статистично значимою, оскільки його розрахункове значення становить 364,7, що значно перевищує табличне при рівні значимості 0,95 та кількості ступенів свободи 3 і 16 – 3,24.

В табл. 2.11 наведено вихідні дані для розрахунку лінійної моделі залежності ціни на додаткову продукцію від середньомісячної заробітної плати та рівня інфляції.

Згідно даних табл. 2.11, реалізаційна ціна на додаткову продукцію в ТОВ «Комплекс «Агромарс», так як і на асортименти попередніх трьох видів має тенденцію до щорічного зростання: з 8,03 грн/кг у 2005 р. до 18,33 грн/кг у 2014 р. Щодо впливу середньомісячної заробітної плати та рівня інфляції на формування ціни на додаткову продукцію, то, як свідчать результати дослідження, дані фактори мають дуже сильний вплив на ціну, оскільки

коефіцієнт кореляційної залежності для середньомісячної заробітної плати становить 0,98, для рівня інфляції – 0,86. Отже, можна зробити висновок, що чим вища середньомісячна заробітна плата та рівень інфляції, тим вищою буде реалізаційна ціна на додаткову продукцію.

Таблиця 2.11

Вихідні дані для розрахунку лінійної моделі залежності ціни на додаткову продукцію від середньомісячної заробітної плати та рівня інфляції

Роки	Ціна додаткової продукції, грн/кг	Середньомісячна заробітна плата, грн	Рівень інфляції, %
2005	8,03	806,00	110,30
2006	8,82	1041,00	111,60
2006–2005	0,79	235,00	1,30
2007	9,22	1351,00	116,60
2007–2006	0,40	310,00	5,00
2008	11,74	1806,00	122,30
2008–2007	2,52	455,00	5,70
2009	13,68	1906,00	112,30
2009–2008	1,94	100,00	-10,00
2010	14,41	2239,00	109,10
2010–2009	0,73	333,00	-3,20
2011	14,80	2633,00	104,60
2011–2010	0,39	394,00	-4,50
2012	15,35	3026,00	99,80
2012–2011	0,55	393,00	-4,80
2013	16,34	3265,00	100,50
2013–2012	0,99	239,00	0,70
2014	18,33	3480,00	124,90
2014–2013	1,99	215,00	24,40
Коефіцієнт парної кореляції	-	0,96	0,91

Для оцінки сили впливу на ціну додаткової продукції показників середньомісячної заробітної плати та рівня інфляції, наведених в табл. 2.11, нами було сформовано лінійну модель залежності (2.43).

$$y = -0,004 + 0,004x_1 + 0,046x_2, \quad (2.43)$$

де y – ціна на додаткову продукцію, грн/кг;

x_1 – середньомісячна заробітна плата, грн;

x_2 – рівень інфляції, %.

Згідно даних формули (2.43), при збільшенні на 1 грн середньомісячної заробітної плати в Україні, а отже і номінальної купівельної спроможності споживачів зростання ціни реалізації на додаткову продукцію не відбудеться.

При підвищенні індексу інфляції на 1 % ціна реалізації на додаткову продукцію збільшиться на 4,2 коп. Таке підвищення ціни вказує на незначний вплив індексу інфляції на ціну на додаткову продукцію.

Значення коефіцієнта множинної кореляції для даної моделі дорівнює 0,98, що дозволяє говорити про наявність дуже сильного зв'язку між факторними та результативною ознаками. За критерієм Фішера модель також є статистично значимою, оскільки його розрахункове значення становить 507,2, що значно перевищує табличне при рівні значимості 0,95 та кількості ступенів свободи 3 і 16 – 3,24.

Таким чином, вищезазначені моделі (формули (2.40 – 2.43)) дозволяють підприємству спрогнозувати можливу зміну ціни на асортименти трьох видів та додаткову продукцію при зміні купівельної спроможності споживачів та рівня інфляції для того, щоб, з одного боку, забезпечити собі стабільну прибутковість, а з іншого – провести необхідні маркетингові заходи серед споживачів з метою збереження існуючих та завоювання нових покупців.

Однією із найскладніших проблем системи управління є передбачення майбутніх результатів діяльності підприємства. Інструментом для вирішення даних проблем слугує прогнозування – процес формування прогнозів на основі аналізу тенденцій і закономірності розвитку об'єкта. Прогноз – це ймовірне, аргументоване, науково обґрунтоване (тобто основане на системі фактів, доказів) судження про стан будь-якого об'єкта (процесу, явища) в визначений момент часу в майбутньому і/або альтернативних шляхах і термінах досягнення яких-небудь результатів [63, с. 8].

Виходячи з лінійної моделі та використовуючи програмні засоби Microsoft Excel, нами було складено прогноз функціонування ТОВ «Комплекс «Агромарс» на шість років. В табл. 2.12 наведено прогнозне значення ціни реалізації основних видів продукції ТОВ «Комплекс «Агромарс» в динаміці з 2015 р. по 2020 р.

Як видно з даних табл. 2.12, прогнозне значення середньомісячної заробітної плати протягом 2015–2020 років буде щорічно збільшуватися і у 2020 р. становитиме 5389,49 грн. Щодо прогнозного значення показника рівня інфляції, то починаючи з 2015 р. спостерігається його зменшення аж до 2019 р., а у 2020 р. – підвищення до 112,54 %. Таким чином, протягом прогнозних років спостерігатиметься наступна тенденція:

- прогнозна реалізаційна ціна на асортимент 1 виду у 2016 р. зменшиться на 2,31 грн/кг порівняно з 2015 р., а вже починаючи з 2016 р. почне підвищуватися і в 2020 р. становитиме 27,45 грн/кг;

Таблиця 2.12

**Прогнозне значення ціни реалізації основних видів продукції
ТОВ «Комплекс «Агромарс»**

Роки	Середньомісячна заробітна плата, грн	Рівень інфляції, %	Ціна асортименту 1 виду, грн/кг	Ціна асортименту 2 виду, грн/кг	Ціна асортименту 3 виду, грн/кг	Ціна додаткової продукції, грн/кг
2015	3849,40	150,00	26,06	23,79	33,36	21,08
2016	4157,42	114,70	23,75	24,25	32,75	20,59
2017	4465,44	108,10	24,11	25,58	34,12	21,42
2018	4773,45	104,00	24,70	26,98	35,66	22,37
2019	5081,47	105,20	25,79	28,55	37,56	23,56
2020	5389,49	112,54	27,45	30,30	39,89	25,03

- прогнозна ціна реалізації на асортимент 2 виду протягом 2015–2020 років буде щорічно збільшуватися: з 23,79 грн/кг у 2015 р. до 30,30 грн/кг у 2020 р.;

- прогнозна ціна на асортимент 3 виду та на додаткову продукцію буде змінюватися аналогічно до прогнозованої ціни на асортименту 1 виду. Так, у 2016 р. порівняно з 2015 р. спостерігається зменшення ціни на асортимент 3 виду з 33,36 грн/кг до 32,75 грн/кг, а на додаткову продукцію – з 21,08 грн/кг до 20,59 грн/кг. Протягом 2017–2020 років ціна на асортимент 3 виду та на додаткову продукцію буде щорічно зростати й у 2020 р. складатиме відповідно 39,89 грн/кг та 25,03 грн/кг.

В табл. 2.13 наведено прогнозне значення повної собівартості основних видів продукції ТОВ «Комплекс «Агромарс».

Проаналізувавши дані табл. 2.13, можна зробити висновок, що повна собівартість основних видів продукції ТОВ «Комплекс «Агромарс» протягом досліджуваних прогнозних років буде щорічно зростати. Так, собівартість асортименту 1 виду підвищиться з 19,10 грн/кг у 2015 р. до 25,39 грн/кг у 2020 р., собівартість асортименту 2 виду зросте на 7,35 грн/кг протягом шести років, собівартість асортименту 3 виду збільшиться протягом 2015–2020 років

на 7,42 грн/кг, собівартість додаткової продукції підвищиться з 21,89 грн/кг у 2015 р. до 29,09 грн/кг у 2020 р. Таке підвищення собівартості по всіх видах продукції можна пояснити, в першу чергу, збільшенням витрат на енергоносії, корми та засоби догляду за птицею.

Таблиця 2.13

**Прогнозне значення повної собівартості основних видів продукції
ТОВ «Комплекс «Агромарс»**

Роки	Собівартість асортименту 1 виду, грн/кг	Собівартість асортименту 2 виду, грн/ кг	Собівартість асортименту 3 виду, грн/кг	Собівартість додаткової продукції, грн/кг
2015	19,10	22,34	22,54	21,89
2016	20,36	23,81	24,03	23,33
2017	21,62	25,28	25,51	24,77
2018	22,87	26,75	27,00	26,21
2019	24,13	28,22	28,48	27,65
2020	25,39	29,69	29,96	29,09

Виходячи з даних табл. 2.12 та 2.13, нами було розраховано прогнозні значення фінансових результатів ТОВ «Комплекс «Агромарс» (табл. 2.14).

Як свідчать дані табл. 2.14, прогнозне значення прибутку з 1 кг асортименту 1 виду протягом 2015–2019 років буде знижуватися: з 6,96 грн/кг у 2015 р. до 1,66 грн/кг у 2019 р. Починаючи з 2020 р. прибуток з 1 кг зросте й становитиме 2,06 грн/кг. Аналогічна ситуація спостерігається й по сумі загального прибутку по асортименту 1 виду: до 2019 р. загальний прибуток зменшуватиметься, а у 2020 р. зросте до 60,20 млн грн.

Прогнозне значення прибутку з 1 кг асортименту 2 та 3 видів починаючи з 2016 р. буде зменшуватися аж до 2018 р. Так, за даний період прибуток з 1 кг асортименту 2 виду знизиться на 1,23 грн/кг, асортименту 3 виду – на 2,16 грн/кг. Починаючи з 2019 р. прибуток з 1 кг асортименту 2 та 3 видів почне зростати й у 2020 р. становитиме відповідно 0,61 грн/кг та 9,93 грн/кг. Аналогічна ситуація спостерігається й по сумі загального прибутку: до 2018 р. вона буде зменшуватися, а з 2019 р. почне зростати. Таким чином, у 2020 р. сума загального прибутку по асортименту 2 виду складатиме 13,28 млн грн, а по асортименту 3 виду – 217,47 млн грн.

Від додаткової продукції ТОВ «Комплекс «Агромарс» протягом усіх досліджуваних прогнозних років буде отримувати збиток, сума якого до 2020 р. зросте до 4,06 грн/кг, а загальна сума збитку – до 63,42 млн грн.

Таблиця 2.14

**Прогнозне значення фінансових результатів ТОВ «Комплекс
«Агромарс»**

Роки	Показник	Асортимент 1 виду	Асортимент 2 виду	Асортимент 3 виду	Додаткова продукція	Всього
2015	Собівартість, грн	19,10	22,34	22,54	21,89	-
	Ціна, грн.	26,06	23,79	33,36	21,08	-
	Прибуток з 1кг, грн	6,96	1,46	10,82	-0,81	-
	Загальний прибуток, млн грн.	203,25	31,90	236,88	-12,72	459,30
2016	Собівартість, грн	20,36	23,81	24,03	23,33	-
	Ціна, грн.	23,75	24,25	32,75	20,59	-
	Прибуток з 1кг, грн	3,39	0,45	8,72	-2,74	-
	Загальний прибуток, млн грн.	98,91	9,76	191,01	-42,82	256,86
2017	Собівартість, грн	21,62	25,28	25,51	24,77	-
	Ціна, грн.	24,11	25,58	34,12	21,42	-
	Прибуток з 1кг, грн	2,49	0,30	8,61	-3,35	-
	Загальний прибуток, млн грн.	72,73	6,62	188,48	-52,32	215,51
2018	Собівартість, грн	22,87	26,75	27,00	26,21	-
	Ціна, грн	24,70	26,98	35,66	22,37	-
	Прибуток з 1кг, грн	1,83	0,23	8,66	-3,84	-
	Загальний прибуток, млн грн	53,35	5,15	189,71	-60,03	188,18
2019	Собівартість, грн	24,13	28,22	28,48	27,65	-
	Ціна, грн	25,79	28,55	37,56	23,56	-
	Прибуток з 1кг, грн	1,66	0,33	9,08	-4,09	-
	Загальний прибуток, млн грн	48,41	7,18	198,95	-63,93	190,61
2020	Собівартість, грн	25,39	29,69	29,96	29,09	-
	Ціна, грн	27,45	30,30	39,89	25,03	-
	Прибуток з 1кг, грн	2,06	0,61	9,93	-4,06	-
	Загальний прибуток, млн грн	60,20	13,28	217,47	-63,42	227,52

Так як найбільшу суму прибутку ТОВ «Комплекс «Агромарс» протягом прогнозних шести років буде отримувати від реалізації асортименту 3 виду, то можна зробити висновок, що підприємству буде найефективніше виробляти саме різновид продукції, який відноситься до третього асортименту.

Таким чином, як свідчать результати дослідження, загальна сума прибутку по всіх видах продукції ТОВ «Комплекс «Агромарс» починаючи з 2016 р. почне зменшуватися, а вже з 2019 р. – збільшуватися до 227,52 млн грн. у 2020 р. Це ще раз підтверджує той факт, що населення як сьогодні, так і в майбутньому буде збільшувати споживання м'яса курей, що робить дану галузь дуже привабливою для інвесторів та надає можливість птахофабрикам розширювати свої виробничі можливості.

2.5. Методи оптимізації структури капіталу

Для визначення обсягів залученого капіталу можуть використовуватися прямий та непрямий методи. Перший метод базується на детальному плануванні потреб підприємства у капіталі за його основними активами, зокрема, основними засобами, нематеріальними активами, товарно-матеріальними запасами, грошовими коштами, довготерміновими та поточними фінансовими інвестиціями тощо. Непрямий (опосередкований метод) пов'язаний з використанням показника капіталомісткості продукції, для якого властиві суттєві відмінності за галузями господарства, за масштабами діяльності суб'єкта, рівня технологічного оснащення тощо [264, с. 252–253].

Наступний елемент оптимізації капіталу – це вибір його оптимальної структури, який може передбачати такі цілі: досягнення максимальної рентабельності власного капіталу, мінімізацію середньозваженої вартості джерел фінансування, зниження ризику втрати фінансової стійкості.

Заключним етапом процесу управління капіталом є визначення ступеня досягнення відповідності отриманих результатів оптимізації поставленим раніше цілям і задачам, а також прийняття коригуючих заходів за результатами проведеного моніторингу.

Методи регулювання структури капіталу підприємства в залежності від підходу до оптимізації можна класифікувати за наступними групами: нормативно-коефіцієнтні, однокритеріальні, багатокритеріальні.

До нормативно-коефіцієнтних методів регулювання структури капіталу можна віднести методи, які ґрунтуються на використанні фінансових коефіцієнтів.

Досить часто в економічній літературі і фінансовій практиці проблема оптимізації структури капіталу вирішується на базі пошуку такого співвідношення власного і позикового капіталу підприємства, при якому досягаються нормативні або еталонні величини фінансових коефіцієнтів. Еталонні пропорції розраховують, як правило, на базі тривалих статистичних спостережень як по відношенню до величини капіталу, так і іншим базовим показникам фінансової діяльності. При формуванні капіталу найчастіше використовують такі фінансові показники: коефіцієнт фінансової незалежності, середньогалузеве співвідношення позикового і власного капіталу, коефіцієнт боргового навантаження, коефіцієнт покриття відсотків (табл. 2.15).

Таблиця 2.15

Нормативно-коефіцієнтні методи регулювання структури капіталу

Назва	Характеристика	Обмеження
Коефіцієнт заборгованості	Відношення позикового до власного капіталу	$K_3 = \frac{ПК}{ВК} < 1$
Коефіцієнт фінансової незалежності (автономії)	Відношення власного капіталу до всього капіталу	$K_A = \frac{ВК}{A} \geq 0,5$
Коефіцієнт маневреності власного капіталу	Відношення власних оборотних коштів до джерел власних та довгострокових залучених коштів	$K_M = \frac{ВOK}{ВК + ДЗК} [0,5 - 0,6]$
Коефіцієнт забезпечення власними коштами	Відношення різниці між власним капіталом і необоротними активами до оборотних активів	$K_{ЗВК} = \frac{ВК - НА}{ВБ} > 0,1$ $K_{ЗВК} > 1$
Коефіцієнт довгострокової фінансової залежності	Відношення залученого довгострокового капіталу до суми власного і довгострокового залученого капіталу	$K_{ДФЗ} = \frac{ДЗК}{ВК + ДЗК}$
Коефіцієнт покриття	Відношення оборотних активів до короткострокового залученого капіталу	$K_{П} = \frac{ОА}{КЗ} \geq 2$
Середньогалузеве відношення	Відношення позикового капіталу до власного капіталу	$\frac{ПК}{ВК} \leq K_{галузево}$
Коефіцієнт боргового навантаження	Цільове відношення боргу і прибутку до амортизаційних відрахувань, процентів і оподаткування	$\frac{Борг}{ЕВІТДА} \rightarrow K_{цільове}$
Коефіцієнт покриття відсотків	Відношення прибутку до вирахування процентів за кредити і оподаткування до процентних платежів	$\frac{ЕВІТ}{П} \rightarrow 1$

При формуванні структури капіталу як орієнтир слід враховувати середньогалузеві значення коефіцієнтів, причому не тільки відповідної галузі вітчизняних підприємств, а й у світовому розрізі [114, с.495]. Обмеження по середньогалузевому значенню співвідношення позикового і власного капіталу, припускає досягнення в стратегічному періоді цільової структури капіталу, яка склалася у підприємств-лідерів цієї галузі.

Перевагою нормативно-коефіцієнтних методів є простота й оперативність розрахунків, крім того, позитивний ефект від застосування коефіцієнтного підходу полягає у можливості співставлення результатів діяльності різних підприємств завдяки стандартизованому вигляду одиниць виміру. Маємо відзначити, що узагальнюючим недоліком нормативно-коефіцієнтних методів є статичність, і як наслідок, неможливість застосовування для формування цільової структури капіталу при стратегічному моделюванні розвитку підприємства, тому що мають короткостроковий характер.

Наступної групою методів регулювання структури капіталу є однокритеріальні, при використанні яких оптимальні для підприємства пропорції між власним і позиковим капіталом досягаються шляхом максимізації або мінімізації конкретного показника. Процес оптимізації структури капіталу підприємства ґрунтується на таких методах [44, с. 205]: оптимізація структури капіталу за критерієм максимізації рівня прогнозованої фінансової рентабельності, оптимізація структури капіталу за критерієм мінімізації вартості, оптимізація структури капіталу за критерієм фінансових ризиків.

Метод оптимізації структури капіталу за критерієм максимізації рівня прогнозованої рентабельності ґрунтується на багатоваріантних розрахунках рівня рентабельності при різній структурі капіталу. Існує декілька методичних підходів щодо оптимізації структури капіталу на основі критерію рентабельності, порівняльну характеристику яких наведено у табл. 2.16.

В економічній літературі традиційно розглядають методичний підхід, якій передбачає використання механізму фінансового важелю [276; 144, с. 380; 51, с. 289; 181, с. 734]. Сутність фінансового важелю полягає в використанні підприємством позикового капіталу, який впливає на зміну фінансової рентабельності і дає йому можливість одержати додатковий прибуток на власний капітал.

У методиці розрахунку ефекту фінансового важелю (ЕФВ) можна відокремити три основні складові: податковий коректор фінансового важелю; диференціал фінансового важелю, плече фінансового важелю. Виділення цих

складових дозволяє цілеспрямовано керувати ефектом фінансового важеля у процесі фінансової діяльності.

Таблиця 2.16

Методичні підходи щодо оптимізації структури капіталу за критерієм максимізації рентабельності

Підхід	Зміст	Критерій	Недоліки
Оцінка ефекту фінансового важелю	Максимізація рентабельності в результаті залучення позикового капіталу	ЕФВ→мах	Носить короткостроковий характер. Не враховує:
Оцінка ефекту операційно-фінансового важелю	Оптимізації структури капіталу шляхом виявлення взаємозв'язку між показниками валового прибутку, витрат операційного і фінансового характеру і чистого прибутку	ЕОФВ→мах	-розділення позикового капіталу на довгостроковий і короткостроковий; -внутрішню структуру власного і позичкового капіталу;
ЕВІТ-EPS-Підхід	Оптимізація структури капіталу шляхом виявлення такого співвідношення джерел фінансування, яке дозволяє максимізувати чистий прибуток на акцію	EPS→мах	- вартість власного капіталу; - інфляцію. Можна оцінити тільки альтернативні схеми фінансування.

Головною умовою досягнення позитивного ефекту фінансового важелю є його диференціал. Цей ефект виявляється, коли рівень валового прибутку, що генерується активами підприємства, перевищує середній розмір відсотку за кредит, тобто коли диференціал фінансового важелю є позитивною величиною. Отже, чим більше позитивне значення диференціалу фінансового важелю, тим більшим буде його ефект. Плече фінансового левериджу є тим важелем, який мультиплікує позитивний або негативний ефект, що формується за рахунок відповідного значення його диференціалу. При позитивному значенні диференціалу будь-який приріст плеча фінансового левериджу буде викликати ще більший приріст фінансової рентабельності, а при негативному значенні диференціалу приріст плеча фінансового левериджу буде призводити до ще більшого зниження фінансової рентабельності. Податковий коректор фінансового важелю демонструє, в якому ступені виявляється ефект фінансового важелю у зв'язку з різним рівнем оподаткування прибутку. Цей підхід має недоліки, які обмежують його застосування на практиці: відсутнє розділення позикового капіталу на довгостроковий і короткостроковий; з розгляду упускається внутрішня структура власного і позикового капіталу;

власний капітал підприємства визнається безкоштовним і в розрахунок не береться; не враховується інфляція.

Деякі з науковців [279 с. 382, 280, с. 289; 285, с.212; 286, с. 734] вважають доцільним у процесі оптимізації структури капіталу використання операційно-фінансового важелю, який синтезує такі показники, як розмір виручки, операційні та фінансові витрати, чистий прибуток. Такий підхід щодо оптимізації структури капіталу за критерієм максимізації фінансової рентабельності дозволяє визначити ступінь операційного та фінансового ризику, і використовується для визначення сукупного ризику підприємства. При цьому на основі даного методу неможливо визначити співвідношення власного і позичкового капіталу.

Наступний методичний підхід до регулювання структури капіталу підприємства на основі критерію рентабельності EBIT-EPS базується на оцінці впливу альтернативних варіантів фінансування на значення прибутку на акцію (EPS) [286, с.783]. Оптимальною структурою капіталу виступає та, при якій досягається максимальний рівень чистого прибутку на акцію при мінімальному ризику перетворення прибутку до сплати відсотків і податків (EBIT) у чистий прибуток на одну акцію (EPS). Ситуація, коли рівень чистого прибутку на акцію досягається при мінімальному фінансовому ризику, характеризується досягненням точки байдужості, в якій значення EBIT відповідає максимальному значенню EPS при мінімальному значенні фінансового ризику, тобто чистий прибуток на акцію однаковий для варіанту, як з залученням позикових коштів, так і без нього, при використанні тільки власних коштів. Якщо підприємство буде нарощувати чистий прибуток на акцію за рахунок додаткового залучення виключно власних коштів, зростає виробничий ризик. З іншого боку, можна нарощувати розмір чистого прибутку на акцію, залучаючи додатково капітал за рахунок власних і позикових коштів в певних пропорціях. Перевага методу полягає в тому, що в якості незалежної величини використовується показник операційного прибутку (EBIT), який не залежить від структури капіталу підприємства. Головними недоліками методу є: по-перше, те, що він розглядає альтернативні варіанти фінансування, не допускаючи їх комбінації; по-друге, те, що в методі максимізується значення EPS, а не ринкова вартість підприємства.

Розгляд та аналіз зазначених підходів формування структури капіталу на основі критерію фінансової рентабельності дозволяє виявити ряд недоліків, які обмежують їх застосування на практиці: відсутній поділ позикового капіталу на довгостроковий і короткостроковий; не аналізуються внутрішня структура власного та позичкового капіталу; не враховується вартість власного капіталу.

Сутність метода регулювання структури капіталу за критерієм мінімізації вартості капіталу полягає в попередній оцінці вартості власного та позикового капіталу за різних умов його залучення, обслуговування та здійснення багатоваріантних розрахунків середньозваженої вартості капіталу. Перевага при формуванні структури капіталу підприємства надається відносній дешевизні того чи іншого джерела ресурсу. Оскільки ступінь обмеженості кожного джерела капіталу різна, а, відповідно, змінюється у певний момент його вартість, оскільки доводиться з часом переходити від одного джерела до іншого, орієнтуючись щоразу на мінімальну ціну. Цей підхід щодо оптимізації структури капіталу, на думку деяких дослідників, є типовим для вітчизняних підприємств, але при такому підході капітал підприємства повинен складатися виключно з позикового капіталу, вартість якого за інших рівних умов завжди менше власного капіталу, що означає втрату фінансової стійкості і загрозу банкрутства підприємства. Таким чином, основною перевагою методу регулювання структури капіталу за критерієм мінімізації вартості капіталу є вибір найдешевших джерел фінансування підприємств. Основними недоліками цього методу є: по-перше те, що не враховуються галузеві особливості та інші зовнішні чинники, по-друге складність при розрахунку вартості окремих компонентів капіталу; різноманіття способів розрахунку питомих ваг окремих джерел (зважування), різні підходи до визначення фактичної величини капіталу.

Наступний метод регулювання структури капіталу за критерієм фінансових ризиків пов'язаний із процесом диференційованого вибору джерел фінансування різних складових частин активів підприємства. З цією метою всі активи підприємства поділяються на такі три групи: необоротні активи, постійна частина оборотних активів, змінна частина оборотних активів. На противагу розглянутому вище, метод регулювання структури по критерію мінімізації рівня фінансових ризиків підвищує незалежність від зовнішніх джерел фінансування, але не створює передумов для подальшого розвитку.

Основними недоліками розглянутих однокритеріальних методів регулювання структури капіталу є те, що вони враховують обмежену кількість факторів і дозволяють оптимізувати структуру капіталу підприємства лише по одному якомусь критерію: або за критерієм максимізації рівня прогнозованої фінансової рентабельності, або за критерієм мінімізації вартості капіталу, або за критерієм мінімізації рівня фінансових ризиків. Таким чином, фінансовий менеджер, перш ніж приступити до вирішення проблеми раціоналізації структури капіталу підприємства, повинен зробити вибір – який з можливих критеріїв може бути основоположним. Однак такий «однобокий» підхід до вибору джерел фінансування може призвести до ситуації, коли структура

капіталу, що є економічно оптимальною з позиції одного критерію буде абсолютно нераціональною, якщо проводити оптимізацію за іншим критерієм. Так, позитивна дія ефекту фінансового левериджу має наслідком зростання прибутку, який додатково утворюється на власний капітал, проте одночасно призводить до погіршення фінансового стану, а саме порушення умов платоспроможності. До підвищення фінансових ризиків призводить також і мінімізація середньозваженої вартості капіталу, що, як і попередній метод, передбачає зростання питомої ваги позикових коштів, вартість яких завжди нижча вартості власного капіталу. На противагу цим двом методам мінімізація рівня фінансових ризиків має на меті підвищення фінансової стійкості підприємства і незалежності від зовнішніх джерел фінансування, але не створює передумов для підвищення ринкової вартості підприємства.

Аналіз літературних джерел з формування структури капіталу свідчить про існування множини методів, які мають різний набір показників та критеріїв при визначенні оптимальної структури. Проте, на наш погляд, розглянуті методи не в повній мірі враховують вплив чинників зовнішнього та внутрішнього середовища (табл. 2.17).

Таблиця 2.17

Взаємозв'язок чинників формування капіталу та методів оптимізації структури капіталу

Метод \ Чинник	Кон'юнктура фінансового ринку	Кон'юнктура товарного ринку	Темп інфляції	Рівень оподаткування	Вартість капіталу	Галузеві особливості	Стадія життєвого циклу	Рівень рентабельності операційної	Внутрішня структура власного	Розділ позикового капіталу на довгостроковий та
Максимізація фінансової рентабельності:										
оцінка ефекту фінансового важелю	-	+	-	+	-	-	-	-	+	-
оцінка операційно-фінансового	-	+	-	+	-	-	-	+	-	-
Метод оптимізації структури капіталу за критерієм мінімізації вартості капіталу	+	-	-	+	+	-	-	-	+	-
Метод оптимізації структури капіталу за критерієм фінансових ризиків	-	+	-	-	-	+	-	-	-	+

В сучасній науці не припиняються спроби знайти найбільш ефективний метод визначення оптимального співвідношення структурних елементів

капіталу підприємств, які ґрунтуються на додержанні вимог відразу декількох критеріїв оптимізації.

Деякі з науковців вважають за необхідне максимізацію рівня рентабельності поряд з рівнем фінансової стійкості [287, 288, с. 165], однак, враховуючи протилежність наслідків використання цих методів, забезпечення найбільш ефективної пропорційності між ними є майже недосяжним у практичній площині. Інша група економістів пропонує послідовне використання усіх трьох методів і формування показника цільової структури капіталу з урахуванням їх граничних значень [278, с. 205], що також є трудомістким процесом і не дає однозначної відповіді. Існують також думки з приводу доповнення зазначених методів показниками кредитоспроможності і платоспроможності, левериджу в майновій структурі капіталу. Є спроби розробки комплексного інтегрального показника цільової структури капіталу з урахуванням галузевої приналежності підприємства.

РОЗДІЛ 3

УПРАВЛІННЯ ФІНАНСОВИМ МЕХАНІЗМОМ АГРАРНО-ПРОМИСЛОВИХ КОМПАНІЙ

3.1. Проблеми фінансового забезпечення стійкого розвитку аграрних підприємств

Сучасний стан соціально-економічного розвитку українського суспільства вимагає прискорення темпів освоєння структурно-інноваційної моделі розвитку економіки, що потребує нагромадження значних обсягів фінансових ресурсів для переходу до принципово нового типу економічного зростання як на загальнонаціональному рівні, так і на рівні окремих секторів, зокрема – аграрної сфери.

Аграрний сектор небезпідставно є пріоритетним у складі національної економіки як поліфункціональний комплекс, який не лише є основою продовольчої безпеки, а й одним із провідних у динамічно-зростаючому обсязі експорту національної продукції. Зазначене зумовлює необхідність забезпечення умов його сталого розвитку, перетворення аграрної сфери на високоефективний, конкурентоспроможний сектор економіки держави та комплексного розвитку сільських територій країни і успішного розв'язання соціальних проблем на селі.

Вирішальним аспектом успішної діяльності аграрної сфери є забезпеченість його суб'єктів господарювання необхідними ресурсами, за допомогою яких здійснюється виробничо-господарський процес. В ринкових умовах усі виробничі відносини, в кінцевому підсумку, втілюються у фінансових результатах. Саме від стану, динаміки і структури фінансового забезпечення підприємств залежать їх потенційні можливості розвитку. Адже фінансові результати, фінансовий стан аграрного сектору є узагальнюючим індикатором оцінки їхньої діяльності і одночасно – можливостей подальшого розвитку.

Формування фінансового стану аграрного сектору національної економіки в цілому залежить від ендогенних та екзогенних факторів: успішного менеджменту суб'єктів господарювання та досконалості аграрної і фінансово-кредитної політики держави.

Проблемі фінансового забезпечення розвитку агроформувань присвячені наукові праці видатних вітчизняних вчених: Бородіної О.М., Гудзь О.Є., Давиденко Н.М., Дем'яненка М.Я., Дем'яненка С.І., Кваші С.М.,

Кісіля М.І., Лупенка Ю.О., Месель-Веселяка В.Я., Саблука П.Т., Стецюка П.А., Чупіса А.В. та ін., які ґрунтовно досліджують теоретичні, методологічні та прикладні аспекти формування та ефективного використання фінансових ресурсів підприємств.

Як наголошує академік НААН Саблук П.Т., «...необхідно усвідомити, що Україна як держава може відбутися й стати заможною завдяки розвитку аграрної сфери» [229].

Для основної ж маси агровиробників фінансове забезпечення діяльності, за висловом відомих вчених в галузі фінансів Стецюка П.А. і Гудзь О.Є., «залишається найбільш гострою й болючою проблемою» [243]. Аналогічної думки додержується і Дем'яненко С.І. стверджуючи, що «весь комплекс актуальних питань і проблем, що існує на сьогодні в сільському господарстві України... можна звести до однієї проблеми — відсутність або нестача коштів для поповнення оборотних та відновлення основних засобів виробництва. Всі інші питання розглядаються крізь призму цієї найактуальнішої проблеми» [88].

Сучасна система господарювання в селі й становлення капіталістичних ринкових відносин бере свій початок від моменту незалежності України, а це 90-ті роки минулого століття. Як відзначають провідні економісти, процес переходу від планової до ринкової економіки супроводжувався періодами нестабільності, невизначеності, перманентних економічних криз і політичного протистояння. Логічно можна виділити три основні етапи трансформації:

- Перший трансформаційний етап 1990 – 1999 рр. характеризується створенням передумов до роздержавлення і приватизації майна, як матеріальних так і земельних активів радгоспів і колгоспів і утворення на їх основі колективних сільськогосподарських підприємств (КСП). Працівники господарств отримували індивідуальну частку майна (пай). При цьому вони мали можливість вибору – входження в склад новостворюваних сільськогосподарських підприємств або ведення на основі земельного і майнового паїв індивідуального господарювання.

Господарський і фінансовий механізм функціонування і ефективного господарювання ускладнювався гіперінфляцією, становленням банківської системи країни і диспаритетом цін, що фактично призводило до системних негативних тенденцій на селі, як виробничого так і соціального характеру. У 1999 р. обсяг валової сільськогосподарської продукції в усіх категоріях господарств становив 49% від рівня 1990 р., а соціальна сфера більше не підтримувалась агровиробниками.

- Другий трансформаційний етап 2000-2008 рр. характеризувався впливом важелів державного управління на реформування аграрного сектору економіки України. Поштовхом до нього став виданий у 1999 р. указ президента України «Про невідкладні заходи щодо прискорення реформування аграрного сектора економіки». Згідно з ним земельні паї трансформувалися в приватні земельні ділянки з виділенням їх у натурі, а відповідно до закону України «Про фіксований сільськогосподарський податок» було введено один фіксований сільськогосподарський податок і натомість його платники звільнялись від сплати 12 видів податків, зборів (обов'язкових платежів), що були раніше. Аграрні виробничі потужності накриває друга хвиля перерозподілу.

Становлення ринкової системи другого етапу аграрного виробництва в Україні характеризується одночасним розвитком двох процесів: по-перше, розпад створених КСП і утворення різноманітних за формами власності організаційно-правових господарських формувань - колективно-пайових сільськогосподарських підприємств, агрофірм, акціонерних товариств, асоціацій, спілок, селянських господарств тощо, по-друге, утворення відносно відособлених виробничих секторів крупнотоварного, напівтоварного, мало товарного і нетоварного натурального господарства. В наслідок цього було створено дуальну систему сільського господарювання: корпоративний - це сільськогосподарські підприємства та індивідуальний - фермерські господарства та господарства населення.

Державна підтримка охопила в основному корпоративний сектор через скорочення державного втручання в організацію поставок ресурсів, ринків збуту, лібералізацію сільськогосподарської торгівлі, лібералізацію системи оподаткування агровиробників. Це принесло відчутні виробничі та фінансові результати. З 2004 р посилюються процеси поляризації виробничої структури, що дуже швидко викликає значні структурні перекоси в галузі.

- Третій етап трансформації мав свої передумови ще в 2004 р. Він характеризувався підвищенням інтенсифікації виробництва, концентрацією земельних ресурсів у корпорацій, але лише після світової кризи 2008 р. відбувається якісний стрибок. Відбувається поглинання всередині корпоративного сектора, що призводить до формування аграрних мегакорпорацій з "земельним банком" 300-500 тис. га і більше.

Формування багатокладного в аспекті форм власності і підприємництва сільськогосподарського виробництва є закономірним процесом цивілізаційного розвитку аграрного сектору економіки України, засобом, який має виявити і утвердити найбільш життєвостійкі і продуктивно-ефективні форми розвитку продуктивних сил. Динаміку

кількості підприємств за організаційно-правовим статусом аграрних формувань ілюструє матеріал табл. 3.1.

Таблиця 3.1

Кількість діючих сільськогосподарських підприємств у сільському господарстві України

Організаційно-правові формування	2008		2014	
	Кількість, шт.	У % до загального значення	Кількість, шт.	У % до загального значення
Загалом	59059	100	52543	100
Господарські товариства	7879	13,3	7750	14,8
Приватні підприємства	4326	7,3	3772	7,2
Виробничі кооперативи	1101	1,9	674	1,3
Фермерські господарства	43894	74,3	39428	75,0
Державні підприємства	354	0,6	228	0,4
Підприємства інших форм господарювання	1505	2,5	691	1,3

Як видно із наведених у табл. 3.1 даних, загальна кількість підприємств в аналізованому періоді зменшилась на 11% більшою мірою за рахунок скорочення категорії «Фермерські господарства» на 7,6%. Інші ж види організаційно-правових форм господарювання зменшуються несуттєво – до 1% відповідно за всіма категоріями. Структура змінюється несуттєво за всіма категоріями в сторону збільшення кількості господарських товариств на 1,5 процентні пункти.

Розвиток аграрного сектору економіки в сучасних умовах може в майбутньому втілитись у двох основних організаційних моделях аграрного виробництва. Згідно з однією в Україні формується модель аграрних відносин, аналогічна сучасній в розвинутих країнах Заходу, де основною виробничою ланкою є фермерське господарство. Згідно з другою моделлю провідним укладом має бути крупнотоварне аграрне виробництво уособлене в приватно-корпоративній формі існування основної ланки підприємств – агрофірми. Остання концепція оснований на тенденції укрупнення, яка може забезпечувати прогрес розвитку продуктивних сил сільського господарства.

Динаміка розподілу діючих сільськогосподарських підприємств за розміром сільськогосподарських угідь 2008-2014 рр. свідчить про неуклідне укрупнення сільськогосподарських виробників (табл. 3.2.).

Таблиця 3.2

Динаміка сільськогосподарських підприємств за розміром сільськогосподарських угідь

Підприємства, що мали сільськогоспо- дарські угіддя	2008				2014				Відхилення	
	Кількість підприємств		Площа сільськогосподарських угідь		Кількість підприємств		Площа сільськогосподарських угідь		Площа сільськогосподарських угідь	
	одиниць	у % до загальної кількості	тис.га	у % до загальної площі	одиниць	у % до загальної кількості	тис.га	у % до загальної площі	тис.га	у % до загальної площі
Загалом	50648	100	21228,8	100	44968	100	21529,8	100	301	0
До 5,0	5965	11,8	19	0,1	4500	10,0	14,3	0,1	-4,7	0,0
5,1-500,0	35965	71,0	2830,2	13,3	32875	73,1	2700,6	12,5	-129,6	-0,8
500,1-1000,0	2846	5,6	2049,7	9,7	2533	5,6	1813,8	8,4	-235,9	-1,2
1000,1-2000,0	2863	5,7	4090,4	19,3	2415	5,4	3466,6	16,1	-623,8	-3,2
2000,1-3000,0	1362	2,7	3338	15,7	1151	2,6	2808,1	13,0	-529,9	-2,7
3000,1-4000,0	721	1,4	2481	11,7	564	1,3	1949,5	9,1	-531,5	-2,6
4000,1-5000,0	372	0,7	1659,7	7,8	291	0,6	1293,4	6,0	-366,3	-1,8
5000,1-7000,0	313	0,6	1822,7	8,6	301	0,7	1754,9	8,2	-67,8	-0,4
7000,1-10000,0	148	0,3	1216,4	5,7	154	0,3	1278,9	5,9	62,5	0,2
Більше 10000,0	93	0,2	1721,7	8,1	184	0,4	4449,7	20,7	2728	12,6

Із наведених у табл. 3.2 даних видно, що загалом кількість підприємств зменшується на 11%, а посівні площі несуттєво збільшуються на 1%. По групах товаровиробників площі сільськогосподарських угідь зменшуються, як і кількість підприємств аж доки площа не перевищить 7 тис. га. За групою господарств від 7 до 10 тис. га відзначається незначне збільшення кількості господарств 6 підприємств і за площею 62,5 тис.га., а за групою, що перевищує 10000,0 га відбувається значний стрибок, як у кількості товаровиробників на 91 підприємство (збільшення в 2 рази відносно 2008р.), так і за масштабом сільськогосподарських угідь 2728 тис.га. Отже, станом на 2014 р. сільськогосподарські угіддя, що обробляються підприємствами із площею земель більше 10 тис.га сягають 20,7% від загальної, тоді як в 2008 р. – відповідно 8,1%. В 2014 р. агрокорпорації контролюють майже 6 тис. сільськогосподарських підприємств це майже 8 млн. га угідь сільськогосподарського призначення (37% від загальної площі).

Агрохолдингами виробляється та реалізується (переважно на експорт) приблизно половина обсягів озимої пшениці, понад половини кукурудзи на зерно та ріпаку, третина соняшнику, а також понад 80% м'яса птиці від загального обсягу виробництва в сільськогосподарських підприємствах усіх форм власності.

Процес відтворення капіталу в аграрному виробництві має ряд специфічних особливостей, що зумовлюють істотну залежність його від надійного кредитування.

Основними із них є такі:

1. Залежність від природно-кліматичних факторів. Зокрема:
 - неможливість (за рідкими випадками) поточного виробництва, що потребує значних обсягів кредитів з різним терміном погашення;
 - наявність сезонного розриву від вкладення коштів та їх надходженням від реалізації готової продукції, що зумовлює термін погашення короткострокових кредитів до півтора року;
 - неможливість зупинки процесу відтворення, що потребує постійного та своєчасного вкладення коштів і надання кредитів;
 - необхідність мати в обороті значний запас сировини та матеріалів, що уповільнює швидкість обороту коштів та потребує кредитування оборотних засобів виробництва;
 - використання значної частини продукції як сировини для продовження виробництва, що потребує специфічного кредитування;
2. Потребу в швидкій переробці або реалізації виробленої продукції, яка не може зберігатися довгий час, що потребує гарантованої оплати, або

відповідного кредитного забезпечення. Соціально-економічні та політичні фактори, що зумовлюють:

- хронічну техніко-технологічну відсталість сільського господарства в порівнянні з рівнем її в національній економіці, що породжує постійну потребу в значних інвестиційних ресурсах, у т.ч. і кредитах;
- надмірний моральний і фізичний знос засобів виробництва, що визиває потребу в значних довгострокових інвестиціях;
- диспаритет цін та нееквівалентність міжгалузевого обміну, що призводить до зниження обсягу виручки і втрати доходів галузі [129].

Фінансове забезпечення розвитку аграрного сектору економіки країни здійснюється переважно в трьох формах: самофінансування, тобто використання власних ресурсів для розвитку; кредитування на основі мобілізації та перерозподілу тимчасово вільних коштів; бюджетне фінансування державних і регіональних програм і проектів на безповоротній основі за рахунок коштів державного і місцевого бюджетів.

Із двох, раніше названих факторів формування стійкого фінансового стану функціонування аграрних підприємств визначальним є ендогенний, тобто – генерація коштів в процесі своєї господарської діяльності, тобто в процесі індивідуального розширеного відтворення за принципом самофінансування. Цей процес дозволяє не лише забезпечувати потреби суб'єктів господарювання необхідними коштами, але й сприяє загальному розвитку продуктивних сил сільської місцевості країни. Адже тут проживає понад 32% загальної чисельності населення, працевзянято близько 16% загальної чисельності працівників, а площа сільськогосподарських земель сягає 69% від загальної території країни.

Специфічною особливістю агросфери є те, що ні безпосередньо аграрний сектор, ані продовольчий ринок не є саморегульованими системами, то ж ринкові механізми ціноутворення тут не діють. Основним регулятором ціноутворення виступає держава, яка певний ступінь пропозиції товарообміну між галузями економіки з значним диспаритетом індексу цін, що виключає міжгалузеву конкуренцію і регулюючу функцію усередненої норми прибутку. Це відноситься не тільки до сучасного стану національної економіки України, але і є узагальненою практикою провідних ринкових країн.

За цих умов основним ринковим регулятором індивідуального розширеного відтворення у сільському господарстві виступає внутрішньогалузева конкуренція. Індикатором же успішності суб'єкта господарювання виступає забезпечення фінансової стійкості. Обмеження фінансових ресурсів, які генеруються в системі індивідуального розширеного

відтворення вимагають їх цілеспрямованого та ефективного використання, що досягається в системі діагностики фінансового стану підприємства.

Організаційно здійснення фінансової діагностики відбувається у два етапи: попереднього (проведення всебічного економічного аналізу) та безпосереднього (проведення оцінки фінансового стану).

Економічний аналіз є багатоаспектним процесом (рис. 3.1).

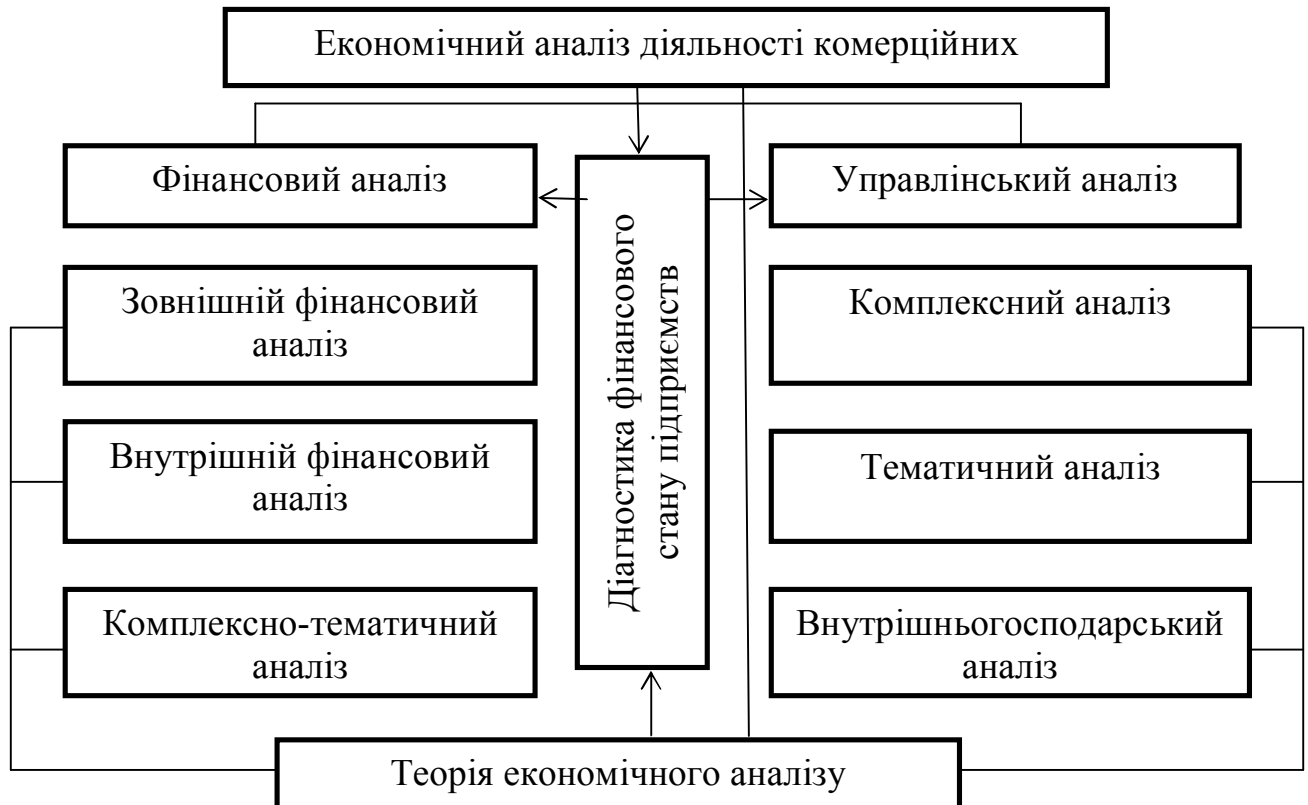


Рис. 3.1. Система економічного аналізу підприємства

Із наведеного на рис. 3.1 видно, що всебічний економічний аналіз включає значну кількість різновидів в залежності від конкретних цілей його проведення. Аналіз визначає кількісний вираз параметрів, величину відхилень значень окремих параметрів економічної системи від нормативів.

Діагностика ж – агрегатне синтетичне судження про стан досліджуваного об'єкта, що здійснюється на основі різної аналітичної і аудиторської інформації, її синтезу і співставлення.

Взаємозв'язок аналізу і діагностики наведено на рис. 3.2.

Як видно із рис. 3.2 аналіз і діагностика стикаються як первинне та вторинне явище у послідовному процесі дослідження фінансового стану підприємства. Тобто діагностика не є тотожністю аналізу: процес діагностики є аналітичним за формою, а не за змістом, а аналіз виступає основним інструментом діагностики. Якщо аналіз є процесом розщеплення з

метою пізнання певного складного об'єкту, то діагностика – процес пізнання і визначення. Мета аналізу полягає у фіксації особливостей окремих елементів дослідження, а діагностики – виявлення проблем у діяльності суб'єкта господарювання. Результатом діагностики фінансового стану підприємства є поєднання елементів-характеристик кількісно-якісних ознак і прийняття на їх основі управлінського узагальненого рішення з врахуванням причинно-наслідкових зв'язків.

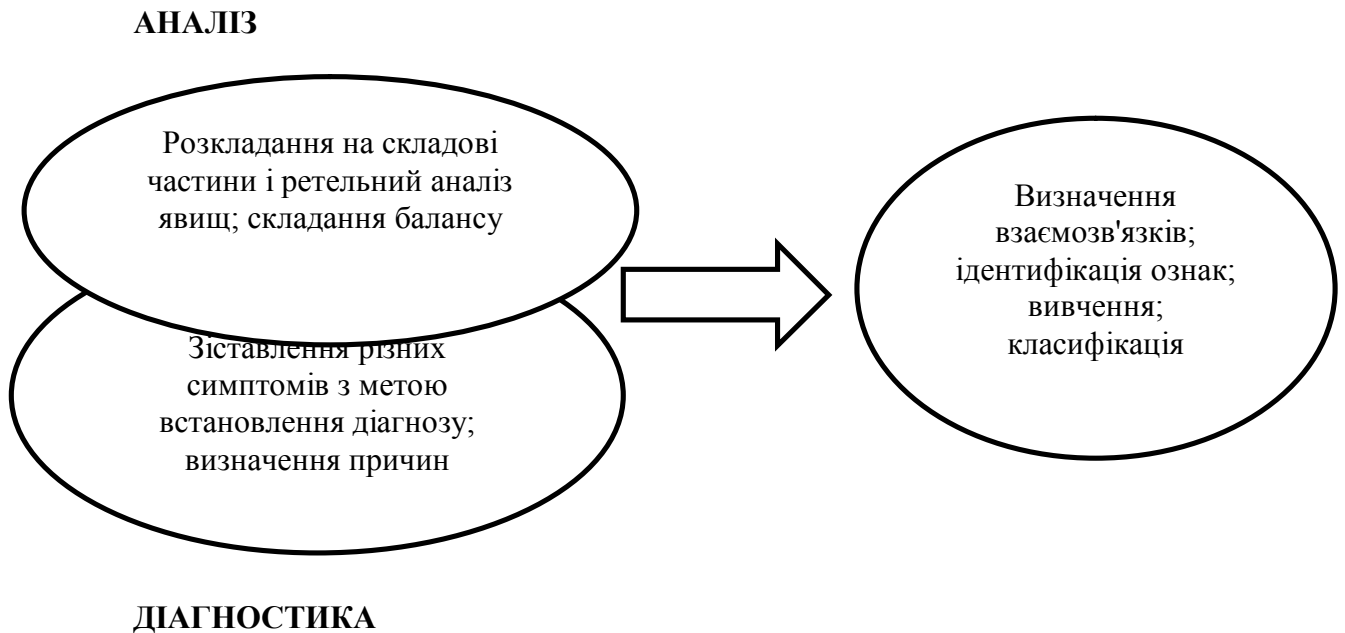


Рис. 3.2. Результат взаємодії аналізу і діагностики

Таким чином, діагностика фінансового стану підприємства – дещо більш широке і більш значне поняття, що включає набір інструментів, які дозволяють визначити причини погіршення фінансового стану підприємства, зменшення рівня його платоспроможності, появи загроз банкрутства чи кредитної залежності.

Оскільки фінансовий менеджмент має орієнтуватись на стійкий розвиток підприємства і збереження його конкурентоспроможності, то з врахуванням стратегічного і оперативного аспектів фінансового забезпечення розвитку підприємств виділяються дві складові частини комплексної діагностики фінансового стану, які є взаємопов'язаними:

- експрес діагностика, метою якої є швидка адаптація підприємства до змін у близькому оточенні та внутрішньому середовищі;
- стратегічна діагностика, метою якої є відпрацювання реакції на глобальні зміни у зовнішньому середовищі.

Фінансова діагностика виступає основою менеджменту фінансової санації як заходів запобігання банкрутства підприємств та підтримки їх фінансової стійкості.

Аграрний сектор України постійно відчуває дефіцит фінансових ресурсів для свого розвитку, а окремі його галузі, насамперед тваринницькі, є хронічно збитковими. Значною мірою це зумовлене недосконалістю вітчизняної державної аграрної політики та державного регулювання. В умовах ринку державне регулювання становить систему заходів законодавчого, виконавчого та контролюючого характеру, які здійснюються з метою стабілізації та пристосування існуючої системи сільськогосподарського виробництва до мінливих умов. Воно включає важелі і стимули, які застосовує держава як суб'єкт ринкових відносин для заохочення або обмеження певних видів діяльності з метою досягнення продовольчої безпеки країни.

Раніше зазначені структурні зрушення, які відбулися в Україні, насамперед – утворення внаслідок капіталізації пріоритетного за своїм значенням корпоративного сектору, а також – посилення бюджетного дефіциту і боргової залежності країни, держава у своїй регуляторній політиці щодо розвитку аграрного сектору відмовилась від фінансової допомоги у вигляді пільгового кредитування. Крупні ж агрохолдинги внаслідок адаптації до реальних умов перейшли до самофінансування.

Процес самофінансування та капіталізації агрохолдингів відбувається не тільки в результаті перетворення частини прибутку в додатковий капітал, а й шляхом залучення коштів зовнішніх інвесторів через емісію акцій і розміщення їх на фондових біржах провідних країн світу. Крім того, вони мають доступ до дешевих фінансових ресурсів міжнародних фінансових установ - Світового банку (зокрема, Міжнародної фінансової корпорації, яка входить до групи Світового банку), Європейського банку реконструкції і розвитку (ЄБРР). З 2001-го по 2010 р МФК інвестувала 665 млн дол. в 30 проектів з розвитку тваринництва. За цей період за обсягами залучених від МФК інвестицій Україна посіла друге місце - 173 млн дол. (26% від загальних обсягів). Після 2010 р МФК надала українському аграрному бізнесу вже значно більше фінансових коштів (282 млн дол.) (табл. 3.3).

З інвестованих ЄБРР за 2002-2012 рр. 218 млн. євро, з 2002-го по 2011 рр. Україна отримала найбільше – 74,5 млн. євро або 34,1%, які використовуються провідними агрокорпораціями (табл. 3.4).

Таблиця 3.3

Активні проекти міжнародної фінансової корпорації

Назва агрохолдингу	Сума фінансування, млн.долл.
«Мрія Агрохолдинг»	115
«Миронівський хлібопродукт»	62
«Астарта-Київ»	50
Концерн «Хлібпром»	30
Корпорація «Глобино»	25
Загалом	282

Таблиця 3.4

Обсяги фінансування проектів коштами ЕБРР

Назва агрохолдингу	Сума фінансування
«Нібулон»	180 млн. долл.
ООО «Альфред С. Топфер Інтернешенал»	150 млн. долл.
«Миронівський хлібопродукт»	65 млн. долл.
«Мрія Агрохолдинг»	50 млн. долл.
Українська сільськогосподарська компанія «Даноша»	35 млн. євро
«Астарта»	10 млн. євро 20 млн. долл.
«Нива Переяславщини»	30 млн. долл.
«Агротрейд»	28 млн. долл.
Корпорація «Глобино»	25 млн. долл.
Агрохолдинг «Інтер-Агросистеми»	25 млн. долл.
Холдинг Agrofusion	20 млн. долл.
Загалом	593 млн. долл. 45 млн. євро

Зокрема розширюється обсяг кредитування реалізації проектів розвитку в Україні окремих агрохолдингів коштами ЕБРР за 2009-2014 рр. Наведені у таблиці 3.4 дані свідчать, що максимальний обсяг кредитування

приходиться на дві корпорації. Міжнародні експортно-кредитні агентства надають широкий набір послуг агрокорпораціям, до яких відносяться кредитування зовнішньоторговельних операцій, надання гарантій за експортними кредитами, страхування експортних кредитів і угод від політичних та інших видів ризиків. З 2003-го по 2011 рр. Датське експортно-кредитне агентство застрахувало експорт для 67 проектів по тваринництву, покриваючи загальну суму в 294,5 млн. євро, з них найбільше - для України (25 проектів на суму 154 млн євро). Австрійське експортно-кредитне агентство з усіх операцій найбільше фінансувало агрокорпорації України – 1310 тис. євро (з 2009-го по 2012 р) [37].

Таким чином, корпоративні структури в порівнянні з іншими сільгоспвиробниками мають більший доступ до фінансових ресурсів, значно краще забезпечені основними і оборотними засобами; їх технологічні рішення базуються на використанні індустріальних технологій.

Особливості галузі сільського господарства призводять до здійснення фінансування виробничої діяльності підприємств переважно повністю за рахунок коштів власних джерел, що нерівномірно і в недостатньому обсязі створюються відносно до потреб. Відсутність же у сільськогосподарських підприємств ліквідної кредитної застави та висока ризикованість виробництва зумовлюють непривабливість галузі для кредиторів. У результаті цього обсяг банківського кредитування сільського господарства незначний (табл. 3.5).

Наведені в табл. 3.5 дані свідчать про істотне відставання кредитного забезпечення сільського господарства від загальнонаціонального рівня. За аналізований період відношення суми кредитів до створеного в країні ВВП постійно зростало від 11,5 у 2000 р. до 59,9% у 2013 р. (зросло на 48,4 процентних пункти), а у сільському господарстві його зростання було повільнішим (від 9 % у 2000 р. до 14,5% у 2013 р.).

Порівняння результативності кредитування розвитку національної економіки і сільського господарства (за показником відношення суми створеного ВВП до отриманих кредитів в середньому за приведені роки) показує такий рівень продуктивної віддачі: в цілому за 2000 – 2013 рр. по національній економіці в розрахунку на 1 млн. грн. кредитів отримано 1,55 млн. грн. ВВП, а в сільському господарстві – 9 млн. грн. ВВП, або в 5,8 разів більше. Це свідчить про більшу вигідність кредитування сільського господарства в порівнянні із національною економікою в цілому та потребує подолання тих перепон, що стримують процес кредитування галузі.

Таблиця 3.5

Динаміка банківського кредитування сільського господарства

Роки	Валовий внутрішній продукт, млрд.грн.			Обсяги наданих кредитів, млрд.грн.		
	Економіка України	в т.ч. сільське господарство		Економіка України	в т.ч. сільське господарство	
		всього	частка,%		всього	частка,%
2000	170,1	23,4	13,7	19,6	2,1	10,7
2008	948,1	156,1	16,5	734,0	20,1	2,7
2009	913,3	157,9	17,3	723,3	5,8	0,8
2010	1082,6	194,1	17,9	732,8	9,7	1,3
2011	1302,1	260,1	20,0	801,8	34,1	4,3
2012	1411,2	268,4	19,0	815,3	36,5	4,5
2013	1520,4	276,7	18,2	911,4	40,2	4,4
Разом	7347,8	1336,9	18,2	4738,2	148,5	3,1

Джерело: за матеріалами офіційного сайту НБУ [Ел. ресурс]. Режим <http://www.bank.gov.ua>

Таким чином, сучасний стан кредитного забезпечення розвитку сільськогосподарського виробництва свідчить про існування ряду невирішених питань, внаслідок чого нарощування обсягів кредитів у цій галузі іде значно повільніше, ніж загалом в економіці країни.

Вагомою проблемою фінансового забезпечення аграрного сектора є вкрай низький рівень кредитозабезпеченості сільськогосподарських виробників. За 2008-2013 рр. підприємства галузі були прокредитовані лише в межах 30% від загальної потреби в кредитних ресурсах, з них пільгові кредити становили, наприклад у 2009 році, менше 40% від одержаної суми і менше 50% у наступних роках. Сільськогосподарські підприємства, головним чином, використовували кредити передусім на закупівлю пального та мастил (77%), закупівлю засобів захисту рослин (48%), придбання посівного матеріалу (36%) та інші цілі, пов'язані з поточною сільськогосподарською діяльністю. Водночас лише 13% господарств спрямували отримані кредити на технологічне оновлення виробництва та 6% – на його розширення [243].

Диспропорція в можливостях фінансово-кредитного забезпечення крупних, середніх і дрібних товаровиробників призводить до таких тенденцій:

- Надмірної концентрації землекористування, що провокує зростання соціальної напруженості в суспільстві через поширення обезлюднення певних територій і створює загрози здійсненню громадського контролю над ними;

- Монополізація прав оренди землі великими землекористувачами утримує орендну плату (а отже, і ринкову ціну на землю) на низькому рівні і звужує доступ невеликих сільськогосподарських підприємств, фермерських та особистих селянських господарств до ринку землі та її оренді;

- Сільськогосподарське виробництво в цілому зростає, а окремі його галузі, село і сільські громади – занепадають.

Отже, з метою більш повного використання потенціалу сільського господарства необхідно створити сприятливі умови, насамперед, для:

– функціонування на рівноправній економічній основі різних організаційно-правових форм господарювання в аграрному секторі;

– гармонізації інтересів власників, найманих працівників та сільських громад;

– формування конкурентоспроможних на внутрішньому та зовнішніх ринках виробничих структур;

– забезпечення прибутковості сільськогосподарських підприємств на рівні 15-відсоткової норми, необхідної для забезпечення розширеного відтворення виробництва [243].

Отже, нині державна підтримка сільськогосподарського виробника охопила в основному корпоративний сектор і курс на швидке реформування вітчизняної аграрної галузі передбачає надання рівних можливостей різним за величиною і організаційно-правовій формі господарюючим в ній суб'єктам.

3.2. Фінансові потоки аграрно-промислових компаній

Для фінансової забезпеченості аграрно-промислових компаній необхідним є збалансованість та інтенсивність руху фінансових ресурсів, вартісна та кількісна оптимізація їх складу. Оскільки фінансові потоки відображають процес господарської діяльності, актуальними в системі фінансових взаємовідносин аграрно-промислових компаній із іншими суб'єктами господарювання є питання оптимального перерозподілу фінансових потоків та максимальної прибутковості використання фінансових ресурсів.

Термін „фінансовий потік” набув поширення у застосуванні щодо розкриття сутності фінансових процесів, що відбуваються в господарській діяльності економічних суб’єктів. Для характеристики діяльності аграрно-промислових компаній доцільно використовувати такий термін, особливо, коли це стосується питань формування, нагромадження, трансформації та використання фінансових ресурсів.

Сьогодні сформувалися певні різновиди тлумачень терміну „фінансовий потік” (табл. 3.6).

Таблиця 3.6

Різновиди тлумачень терміну „фінансовий потік”

	Різновид 1 [58; 110; 252]	Різновид 2 [164; 208; 216; 262]	Різновид 3 [109; 141; 152; 162; 219]
Ознака	Фінансовий потік дорівнює грошовому потоку	Фінансовий потік існує тільки на макрорівні	Фінансовий потік існує на мікрорівні
Перевага	– розглядається на рівні підприємств; – враховується динамічна сутність потоків	– розглядається у рамках макроекономічного механізму; – враховуються відносини, пов’язані з обігом фінансових ресурсів	– розглядається на рівні підприємств; – охоплюються всі фінансові ресурси (не тільки грошові)
Недолік	– окрім грошей не охоплюють рух інших фінансових ресурсів; – не враховуються відносини, які виникають при здійсненні руху фінансових ресурсів	– сфера існування звужується до перерозподільної стадії; – визначаються лише макроекономічні властивості	– не враховуються відносини, які виникають при здійсненні руху фінансових потоків; – обов’язковість супроводження товарним потоком

Шерг вчених в своїх дослідженнях виділяють спільність рис, притаманних фінансовому і грошовому потокам. Такі висновки ґрунтуються на застосуванні терміну “Cash flow”, який у перекладі з англійської означає „готівковий потік” [58; 239].

Не зважаючи на те, що цей термін має іноземне походження, S. Ross, трактує його як різницю між отриманими та витраченими грошовими ресурсами [283].

Надання ідентичності характеристикам грошового та фінансового потоків створює певні управлінські проблеми в процесі корегування руху фінансових ресурсів [48].

Надання ідентичності характеристикам грошового та фінансового потоків створює певні управлінські проблеми в процесі корегування руху фінансових ресурсів [48].

Проте ряд науковців, зокрема, З. Боді, Р. Мертон [33], В. Євстигнєєв [96] та інші застосовують поняття “Flows of funds”, тобто „потоки фондів”. Таке розуміння цього терміну полягає у врахуванні в оберті ліквідних активів аграрно-промислових компаній, а також у відсутності зосередженості тільки на грошових ресурсах.

Ми підтримуємо розуміння грошових ресурсів та їх відмінні риси, що пропонує Дж. М. Кейнс: „для грошей їх премія за ліквідність набагато перевищує витрати на утримання, тоді як витрати на утримання інших активів набагато перевищують їх премію за ліквідність” [122, с. 154].

Другий різновид тлумачень терміну „фінансовий потік” характеризує його властивості з точки зору формування централізованих і децентралізованих фондів. Таке розуміння фінансового потоку сконцентровано на макроекономічних процесах та розподільній і перерозподільній функціях фінансів, що уможливорює рух фінансових ресурсів між матеріальною та матеріальною сферами суспільного виробництва [164; 208; 216; 262].

Не можливо погодитись з таким поглядом у зв'язку із тим, що економічні суб'єкти створюють всю сукупність матеріальних благ в суспільстві, що супроводжується вхідними та вихідними фінансовими потоками їх діяльності.

Певні пояснення таким явищам можливо зробити з точки зору різних поглядів, що існують серед вчених стосовно розуміння змісту фінансів: існування відтворювальної та розподільної концепцій [182]. Відтворювальна концепція ґрунтується на тому, що фінанси проявляють свою сутність на всіх етапах суспільного відтворення, а розподільна пов'язує фінанси з розподільчою фазою відтворення [123; 127; 164; 182; 208; 228].

Такі різновекторні погляди мають витоки у плановій адміністративно - командній моделі фінансових відносин в суспільстві, що існувала за часів СРСР. Тоді існувало централізоване управління фінансовими ресурсами, тому всі процеси були зосереджені на макроекономічному рівні.

Наступний погляд на термін „фінансовий потік” сформований на засадах первинності товарної маси, яка формує товарні потоки та другорядної ролі фінансових потоків [109, 141, 152, 162, 219]. В цьому сенсі розглядаються логістичні аспекти просування товарної маси, що пов'язані із функціями виробничого постачання і збуту, зберігання продукції, її транспортування та реалізації [141]. При цьому нівелюється обертання

фінансових ресурсів, під час якого зароджуються економічні стосунки. Таке міркування підтверджує Г. Азаренкова, яка вважає, що сукупність економічних відносин розкривається за допомогою потоків [6].

Якщо визначати наявність товарного потоку як певну необхідність для того, щоб відбувся фінансовий потік, то таким чином відбувається ідентичність в розумінні отриманих надходжень грошових ресурсів від реалізації продукції, товарів та фінансового потоку [152; 245].

Наведені погляди не узгоджуються із сучасною операційною і, в тому числі, фінансовою діяльністю. Економічні суб'єкти можуть отримувати наступні надходження грошових ресурсів: аванси до відвантаження продукції; доходи у вигляді дивідендів, відсотків за облігаціями; гранди, субсидії на безоплатній основі [186].

Формування розуміння сутності фінансових потоків відбувається під впливом сформованих у вчених поглядів щодо сутності фінансів та особливостей грошових, економічних відносин. Існує думка, що фінанси проявляють свою сутність за допомогою грошових відносин [132; 259; 260].

В дослідженнях інших науковців економічні відносини мають вирішальне значення для розуміння фінансових аспектів відносин [20; 46; 65; 127; 191]. Фінанси відображають свою сутність через грошові потоки, проте ними вони не обмежуються.

Для фінансової теорії і практики економічно розвинутих країн розуміння фінансів знаходиться в площині економічних процесів в суспільстві та фінансових відносин. Тому цілком логічно розглядати фінансові і грошові ресурси як ціле і його частину.

Вищезазначені аспекти з приводу сутності фінансового потоку дозволяють сформулювати певне уявлення про економічні засади фінансових потоків інтеграційних аграрних (рис. 3.3).

Формування, генерування і використання грошових ресурсів та формування грошових відносин є визначальним для фінансового стану аграрно-промислових компаній та будь-якого іншого економічного суб'єкту. Наявність фінансових ресурсів в аграрно-промислових компаніях демонструє валюта його балансу [252].

Грошові ресурси являються найбільш ліквідним фінансовим ресурсом, проте цим не обмежується склад фінансових ресурсів. Фінансові ресурси охоплюють і помірно ліквідні активи (дебіторська заборгованість, поточні фінансові інвестиції), і низько ліквідні (запаси, готова продукція).

Для ґрунтовнішого розуміння сутності фінансових потоків, що характеризують функціонування аграрно-промислових компаній, необхідно сформулювати визначення цього поняття (рис. 3.4).

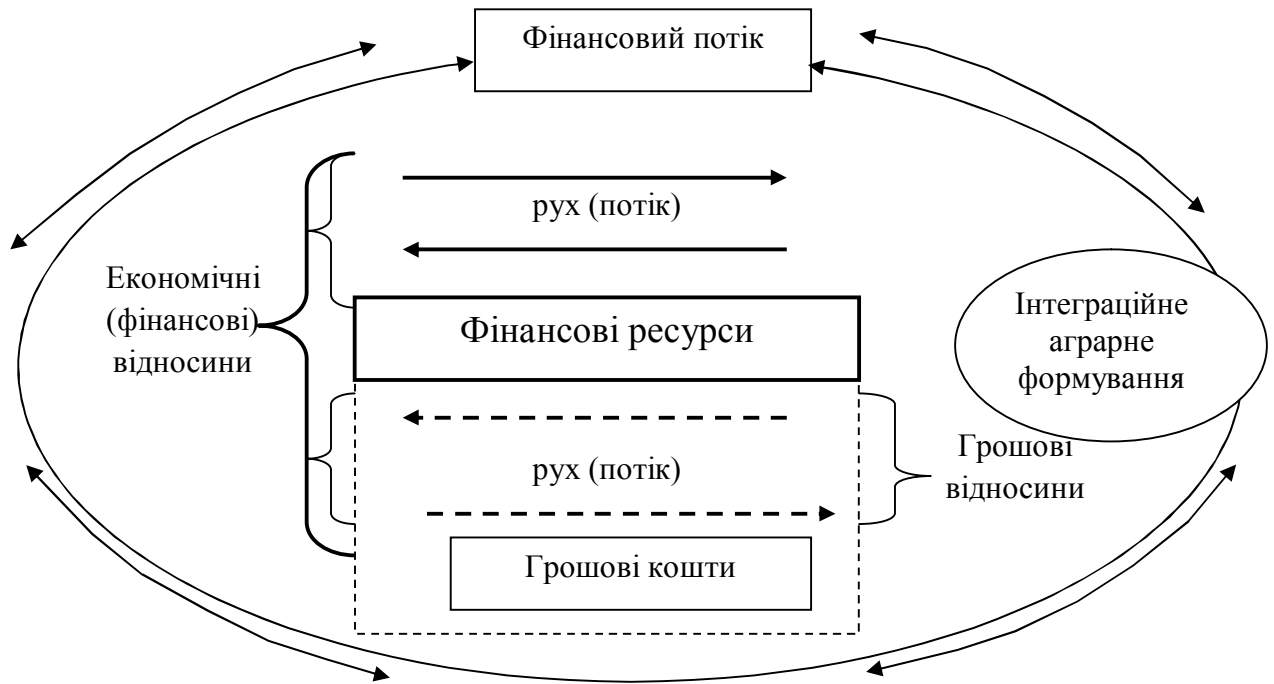


Рис. 3.3. Економічні засади фінансового потоку аграрно-промислових компаній

Для розкриття сутнісного наповнення поняття „фінансові потоки аграрно-промислових компаній”, вважаємо достатньо умотивованим виокремити їх матеріальний базис - фінансові ресурси й певну надбудову - фінансові відносини.

Таким чином, здійснення господарських операцій аграрно-промисловими компаніями, супроводжується певним цілеспрямованим рухом фінансових ресурсів, який породжує відповідні економічні відносини. Тобто фінансові відносини реалізуються завдяки їх матеріальним носіям, роль яких виконують фінансові ресурси [142].

Зв'язки між фінансовими ресурсами і фінансовими відносинами у всій сукупності їх багатогранності і різноманітності втілюються у фінансовому потоці. Фінансовим ресурсам притаманна мобільність, у зв'язку із чим і виникають фінансові відносини, що супроводжуються відповідними фінансовими потоками.

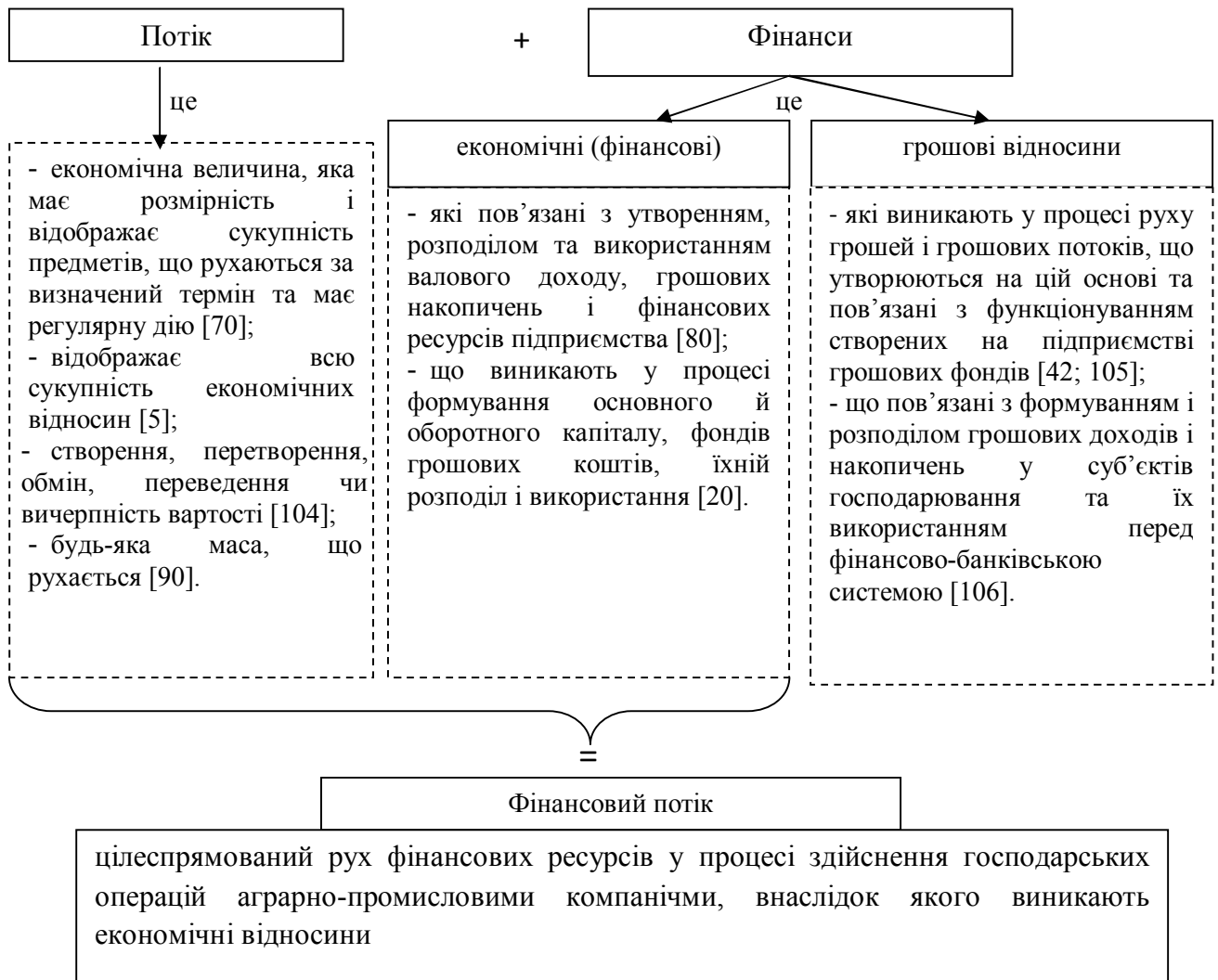


Рис. 3.4. Визначення терміну „фінансовий потік” аграрно-промислових компаній

Кількісним еквівалентом фінансового потоку протягом певного періоду виступають фінансові ресурси, які здійснюють свій мобільний прояв [97; 140]. Таким чином, фінансовий потік кристалізує та концентрує в собі найбільш притаманні властивості таких економічних категорій як фінанси, фінансові ресурси, фінансові відносини.

Неповторність та специфічність фінансових потоків пов'язана із тим, що агроарно-промислові компанії нагромаджують та визискують різні фінансові ресурси за видами та рівнем їх ліквідності, тобто відбувається рух різних активів і з різною швидкістю. У зв'язку із цим, необхідно визначитися із видами фінансових потоків і виявити їх характерні властивості [24].

Так, з великої кількості властивостей, що притаманні фінансовим потокам, необхідно виокремити найбільш важливі: місце здійснення, ритмічність, конфігурація, складові основної діяльності, вектор спрямування (табл. 3.7).

Таблиця 3.7

Характерні властивості видів фінансових потоків

Властивості фінансових потоків	Види фінансових потоків
Вектор спрямування	1. Однобічні
	1.1 Додатні
	1.2 Від'ємні
Місце здійснення	2. Багатобічні
	1. Внутрішні
Ритмічність	2. Зовнішні
	1. Не стійкі
	2. Визначено стійкі
Складові основної діяльності	3. Невизначено стійкі
	1. Операційні
	2. Фінансові
Конфігурація	3. Інвестиційні
	1. Грошові
	2. Матеріальні
	3. Не грошові

Місце здійснення. В залежності від місця здійснення фінансові потоки можуть бути внутрішні та зовнішні [123]. Якщо мають місце економічні стосунки в інтегрованих аграрних компаніях між підприємствами – учасниками або їх структурними одиницями, то відбуваються внутрішні фінансові потоки. В процесі господарської діяльності агроарно-промислові компанії здійснюють партнерські взаємовідносини з різними економічними суб'єктами та фінансовими інституціями, в такому разі мають місце зовнішні потоки.

Ритмічність. За такою властивістю можливо представити фінансові потоки як нестійкі, визначено стійкі та невизначено стійкі.

Так, нестійкі мають випадковий характер, наприклад, субсидія або субвенція на безоплатній основі. Невизначено стійкі – це фінансові потоки з терміном дії без лімітованого обмеження, наприклад здійснення матеріальних заохочувальних виплат. Визначено стійкі характеризуються наявністю офіційного підтвердження умов їх здійсненням у відповідності до існуючої нормативно-правової бази країни (здійснення сплати податків, зборів, платежів до бюджету; сплата орендних платежів).

Вектор спрямування. Згідно даної властивості фінансові потоки можна розглядати за такими видами - однобічні і багатобічні. Однобічні - це фінансові потоки, які пов'язані з додатнім або від'ємним рухом фінансових

ресурсів, тобто збільшуються або зменшуються їх обсяги. Особливістю багатобічних потоків є різноманітність операцій, коли здійснення однієї з них потребує відповідного вектору та породжує іншу операцію з іншим вектором спрямування.

Складові основної діяльності. Такі фінансові потоки віддзеркалюють види основної діяльності інтегрованого аграрного формування.

Здійснення операційної діяльності супроводжується потоками, на які покладено функції фінансового забезпечення складного відтворювального ланцюга: витрати на виробництво, виручка від реалізації продукції тощо. В рамках здійснення фінансової діяльності рух фінансових ресурсів спрямований на підвищення дієвості використання активів аграрно-промислових компаній.

Фінансова діяльність характеризується отриманням дивідендів за акціями, відсотків за облігаціями або витратами щодо придбання цінних паперів.

Інвестиційна діяльність передбачає отримання доходів від інвестицій у дочірні, спільні підприємства або здійснення витрат з фінансування інвестиційних проектів [186].

Конфігурація. Фінансові потоки можуть бути представлені як матеріальні, грошові та не грошові, тобто сама назва потоків дає уявлення про предметність виразу їх здійснення.

Представлена класифікація уможлиблює конструювання механізму керування та корегування фінансових потоків в інтегрованих аграрних компаніях, що має на меті підвищення результативності всіх видів його діяльності. Тому досить затребуваною є конкретизація фінансових потоків в узагальненій їх характеристиці з нівелюванням виду фінансових ресурсів.

Цим пояснюється необхідність розгляду таких характерних його властивостей, як швидкість, термін, ритмічність руху. Ці властивості фінансового потоку знаходяться у тісному зв'язку із ліквідністю фінансових ресурсів, які формують структуру фінансових ресурсів аграрно-промислових компаній (табл. 3.8).

У аграрно-промислових компаній, практично, у часовому інтервалі 2006 – 2011 рр., композиційні частки між складовими фінансових ресурсів за їх ліквідністю та ризиком не коливаються. Несприятливим аспектом можна вважати наявність великого низько ліквідного сегменту фінансових ресурсів (21,9 %) та частку фінансових ресурсів із високим ризиком (94,1 %) – до них відносимо борги дебіторів та ліквідні запаси товарів.

Таблиця 3.8

Структура фінансових ресурсів аграрно-промислових компаній за рівнем ліквідності та ризику, %*

Складові фінансових ресурсів	2007 р.	2008р.	2009 р.	2010р.	2011 р.	2012 р.	2013р
Частка фінансових ресурсів у структурі оборотних активів	35,7	41,7	41,9	49,0	52,9	57,5	55,2
За ступенем ліквідності							
Високо ліквідні	3,0	3,1	4,3	3,2	4,4	5,5	4,4
Помірно ліквідні	76,8	73,5	74,5	78,0	73,7	71,1	72,0
Низько ліквідні	20,2	23,4	21,2	18,8	21,9	23,4	23,6
За ризиком вкладення							
із мінімальним ризиком	3,0	3,1	4,3	3,2	4,4	5,5	6,0
із середнім ризиком	2,2	1,9	3,0	1,6	1,5	1,4	1,8
із значним ризиком	94,8	95	92,7	95,2	94,1	93,1	92,2

* Розраховано автором.

Мобільні властивості фінансових ресурсів пов'язані з їх швидкістю. Таку властивість фінансового потоку можна розглядати як здатність фінансових ресурсів в процесі господарської діяльності здійснювати обертання [178].

Фінансові потоки також характеризуються терміном руху [94]. Наприклад, перетворення товарно-матеріальних цінностей у готову продукцію, або погашення дебіторської заборгованості.

Ритмічність фінансового потоку пов'язана з темпами використання та надходження фінансових ресурсів, тобто надходження і витрачання. Вона вимагає певної координації позитивних і від'ємних потоків [281].

Представлені властивості характеризуються певною кореляцією. Так, зі збільшенням швидкості руху фінансових потоків та його ритмічністю відповідно витрачається менше часу на обертання. Між наведеними властивостями існує тісний зв'язок (рис. 3.5).

Аграрно-промислові компанії розпочинають господарську діяльність з пошуку, акумуляції, нагромадження, трансляції та використання фінансових ресурсів. Для того, щоб здійснити виробничу діяльність йому потрібно наявні фінансові ресурси задіяти з метою отримання засобів виробництва. Сформований ресурсний і технічний потенціал уможлиблює здійснення відтворення в межах інтегрованого аграрного формування. Поєднання

факторів виробництва, тобто вплив робочої сили на засоби виробництва відбувається на виробничій стадії відтворювального процесу.



Рис. 3.5. Особливості руху фінансових ресурсів аграрно-промислових компаній

- I – розширене виробниче відтворення;
 II – фінансова, інноваційна діяльність;
 III – забезпечення соціальних потреб;
 ←→ – обов'язковий рух фінансових ресурсів;
 ←---→ – можливий рух фінансових ресурсів.

Швидкість руху фінансового потоку на цій стадії залежить від технічних характеристик обладнання, техніки, рівня виробничих технологій та продуктивності праці. Ритмічність руху фінансового потоку на цьому етапі сприятиме зменшенню здійснених витрат та собівартості продукції, що позитивно вплине на фінансові потоки. Проте, наявність сплаченого мита призведена до від'ємних фінансових потоків в інтегрованих аграрних компаніях[244].

Результатом здійснення виробничої стадії відтворення в аграрно-промисловій компанії є отриманий кінцевий продукт, що сформувався в результаті діяльності підприємств-учасників та структурних одиниць. Виготовлена продукція повинна надійти до кінцевого споживача з

мінімальним часовим лагом. Від цього залежить швидкість та терміни позитивних фінансових потоків. Проте може існувати ситуація, коли фінансові потоки на цьому етапі зменшуються за рахунок створення запасів нереалізованої продукції.

Подальший рух фінансових потоків пов'язаний з особливостями ціноутворення в аграрно-промисловій компанії та існуючою кон'юнктури ринку. Якщо виробництво продукції достатньо прибуткове, то дохід від її реалізації значно перевищує витрати аграрно-промислових компаній, тобто зростають позитивні фінансові потоки. Такі ситуації можливі за високої якості, екологічної чистоти або органічності аграрної продукції, тобто за умови задоволення потреб споживачів на ринку [143].

Після отримання виручки від реалізації продукції фінансовий потік зменшується на суму сплачених податків, зборів, платежів, що перераховують в залежності від суми доходу. На цьому етапі діяльності фінансовий потік залежить від понесених витрат на виробництво і реалізацію продукцію. Якщо отримані доходи перевищують постійні та змінні витрати на виробництво продукції, то аграрно-промислові компанії отримало позитивний показник результативності основної діяльності.

Аграрно-промислові компанії зацікавлені у стабільності та прибутковій діяльності підприємств – учасників або його структурних одиниць. Важливою умовою ефективного функціонування є забезпечення рівномірності та збалансування фінансових потоків в цих підприємствах та підрозділах, проте це не завжди можливо як з технологічної, так з фінансової точок зору.

Розширення сфери збуту, завоювання нових ринків реалізації продукції супроводжується суперечливими ситуаціями в діяльності аграрно-промислових компаній. З одного боку збільшуються обсяги реалізації продукції та надходження виручки, проте з іншого боку можуть виникати проблеми з вчасністю та повнотою виконання зобов'язань партнерів. Такі аспекти діяльності проявляються у виникненні та збільшенні дебіторської заборгованості. Заборгованість дебіторів для аграрно-промислових компаній представляє собою недоотриманий ресурс, який знаходиться за його межами та гальмує подальший рух фінансових потоків. В свою чергу, наявність дебіторської заборгованості є джерелом виникнення кредиторської заборгованості, що призводить до труднощів або неможливості розрахуватися за зобов'язаннями та несе загрозу штрафних санкцій та збитків.

Отриманий чистий дохід в аграрно-промисловій компанії є визначальним для подальших напрямів руху фінансових потоків. Так,

важливим в його діяльності є забезпечення подальшого відтворення у збільшених обсягах за кількістю, асортиментом, властивостями та вартістю (табл. 3.9)

Таблиця 3.9

Фінансові показники діяльності аграрно-промислових компаній України у 2013р.

Компанії	ROE	ROA	ROS	EV/ EBITDA	EV/ Revenue
МХП	26	11	20	4,9	1,6
Кернел	15	9	18	5,7	1,1
Астарта	24	14	23	2,3	1,3
Авангард	21	15	35	3,0	1,0

Так, показники рентабельності (ROE, ROA, ROS) у представлених аграрно-промислових компаній мають високий рівень. Достатньо сприятливими є також мультиплікатори прибутковості (EV/ EBITDA, EV/ Revenue).

Важливою складовою функціонування будь-якого економічного суб'єкту в умовах сьогодення є інвестиційна та інноваційна діяльність, яка передбачає значні вкладення та ризики. Фінансова діяльність аграрно-промислових компаній уможлиблюється наявністю на фінансовому ринку різноманітних фінансових інструментів. Всі ці напрями супроводжуються значними фінансовими потоками, що потребує фінансової стійкості та підтримання достатнього рівня ліквідності та платоспроможності.

Наступним напрямом руху фінансових потоків є соціальна сфера, яка потребує значних вкладень фінансових ресурсів та має за мету задоволення соціальних потреб членів колективів у складі інтегрованого аграрного формування, а також реалізацію місії соціальної відповідальності перед суспільством.

Проблема соціальної відповідальності великого бізнесу перед суспільством притаманна пострадянським країнам і носить суперечливий характер. Аграрно-промислові компанії здійснюють фінансування об'єктів соціальної інфраструктури не тільки безпосередньо для підприємств-учасників. Направляються кошти на розвиток сільських територій, проте в недостатній кількості.

Залежно від визначених властивостей провідні фінансові потоки від фінансової та інвестиційної, інноваційної діяльності аграрно-промислових компаній мають певні характеристики [288].

Здійснення інноваційної та інвестиційної діяльності націлене на отримання фінансових потоків, що є інноваційними або інвестиційними за своєю суттю, обсяги яких визначається нормами прибутковості здійснених

інвестицій, термінами вкладень та їх окупності, існуючими розмірами відсоткових ставок [224].

Інноваційна діяльність та її фінансування є вимогою та необхідністю сьогодення. Наукоємність виробництва, розробка та впровадження новітніх технологій – важливі складові створення конкурентоспроможної продукції.

Отримання кредитів передбачає необхідність їх повернення, обслуговування та виплати відсотків за користування ним, тому зменшення термінів користування кредитами впливає на зменшення витрат та обсягів від'ємних фінансових потоків.

В розрізі виробничих напрямів характерним є циклічний характер фінансових потоків аграрно-промислових компаній. Показники швидкості обороту дебіторської і кредиторської заборгованості характеризують ефективність роботи підприємства щодо контролю за розрахунками і платежами. Середній термін сплати рахунків дебіторами інтегрованих аграрних компаній у 2010 р. був 204 дні, у 2011 р. – 191 день проти 101 дня у 2006 р., що свідчить про зниження рівня роботи з контрагентами. Середній період прострочення платежу становив у 2011 р. 255 днів, проти 375 днів у 2009 р., що характеризує деяке поліпшення фінансового стану аграрно-промислових компаній.

Встановлено, що зменшення тривалості операційного, фінансового та виробничого циклів є свідченням ефективності управління фінансовими ресурсами. Параметри фінансового потоку, який зорієнтований на формування запасів готової продукції, не має перевищувати 23,2 % від сукупної виготовленої продукції. Допустимими параметрами боргів дебіторів та кредиторів можна вважати, обсяги, які не сягають розмірів відповідно 21,6 % від сукупної виручки та 17,8 % від сукупних параметрів виробництва аграрної продукції.

Достатнім рівень параметрів фінансових ресурсів для погашення фінансових зобов'язань, та для здійснення розширеного відтворення можна вважати, якщо дебітори за своїми зобов'язаннями будуть здійснювати платежі протягом 2 місяців, що, сприятиме нарощенню швидкості реверсу залучених фінансових ресурсів (63 дні).

Всі види фінансових потоків впливають на результативність і платоспроможність господарської діяльності аграрно-промислових компаній. Етапи виявлення впливу змін обсягів основних фінансових потоків на результативність і платоспроможність господарської діяльності аграрно-промислових компаній.

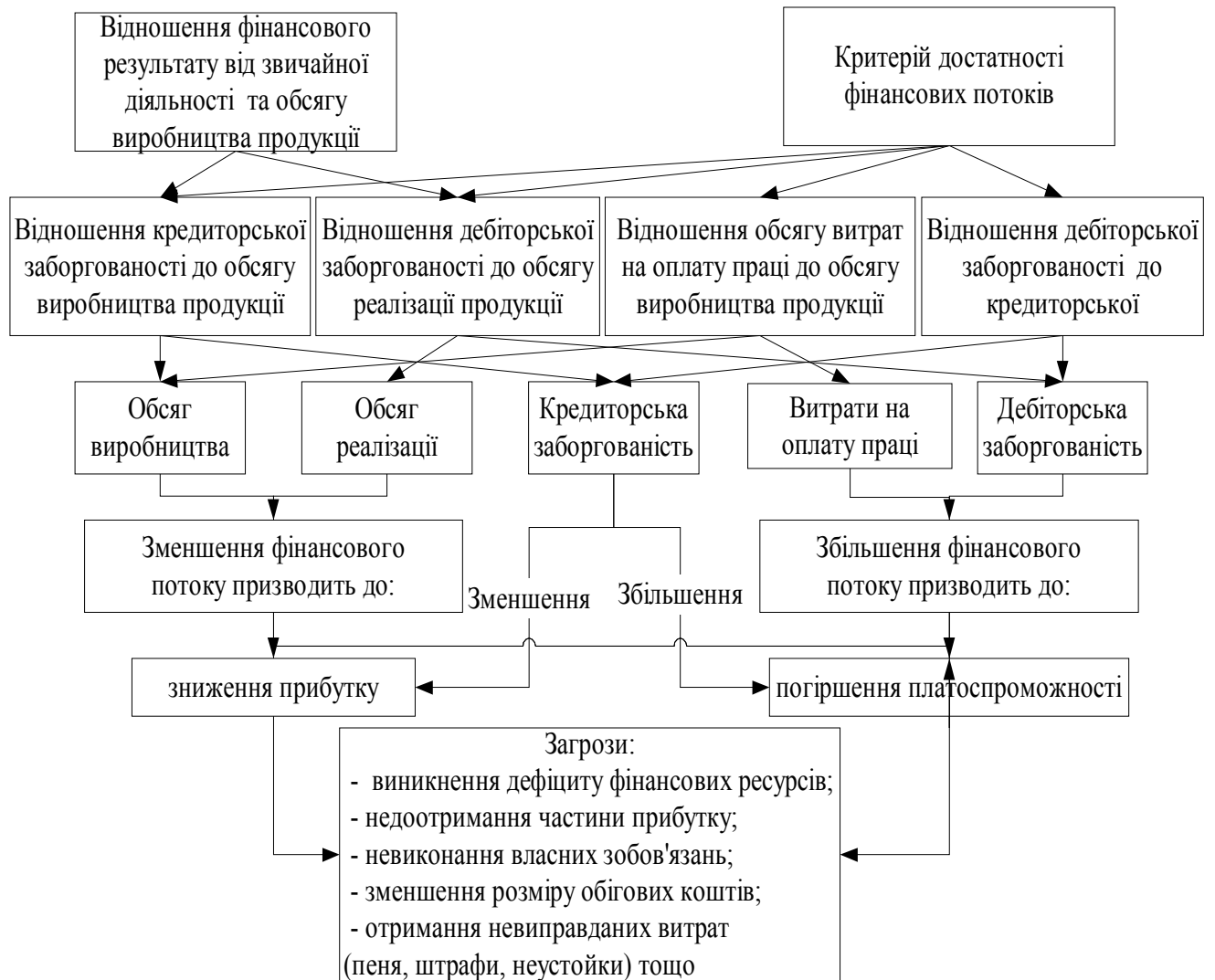


Рис. 3.6. Вплив коливання параметрів фінансових потоків на результативність економічної діяльності і платоспроможність аграрно-промислових компаній

Конкретизація змісту фінансових потоків, їх класифікаційні ознаки та характерні властивості є необхідними для підвищення дієвості механізму формування і використання фінансових ресурсів аграрно-промислових компаній, який націлений на підвищення фінансової стійкості аграрно-промислових компаній, їх конкурентоспроможності, сприяє максимальній прибутковості та зменшує рівень ризику непередбаченої втрати платоспроможності.

3.3. Діагностика використання фінансових ресурсів аграрно-промислових компаній

Переважній більшості аграрно-промислових компаній притаманні недоліки у формуванні композиції фінансових ресурсів, що об'єктивно віддзеркалює їх фінансовий стан.

Діагностика трендів композиції фінансових ресурсів (табл. 3.10) здійснена з використанням індикатора абсолютних композиційних трансформацій:

$$G = \sqrt{\frac{\sum (f_1 - f_0)^2}{n}}, \quad (3.1)$$

де: f_1 – сегмент композиційних складових в сукупному контурі фінансових ресурсів за досліджуваний часовий інтервал;

f_0 – сегмент композиційних складових в сукупному контурі фінансових ресурсів за базовий часовий інтервал;

n – сукупність композиційних складових фінансових ресурсів.

Таблиця 3.10

Діагностика трендів композиції фінансових ресурсів аграрно-промислових компаній України, відсоткових пунктів

Показники	2008р.	2009р.	2010р.	2011р.	2012р.	2013 р.
Абсолютні відхилення елементів фінансових ресурсів до попереднього року:						
готова продукція	2,5	-2,8	-1,8	2,5	-0,7	-0,5
дебіторська заборгованість	-2,3	1,0	4,1	-3,6	-0,4	-1,6
поточні фінансові інвестиції	0,1	0,6	-1,2	-0,2	-0,2	-1,8
грошові засоби	-0,3	1,2	-1,1	1,3	1,3	2,1
Коефіцієнт абсолютних структурних змін	1,7	1,6	2,4	2,3	0,8	1,7

Зауважимо, що на параметри сегментів певної складової фінансових ресурсів відчутно впливає тривалість виробничого циклу, спеціалізація формування тощо. Гармонійність композиції фінансових ресурсів впливає на термін колообігу, збалансованість функціонування аграрно-промислових компаній своєчасності здійснених ними платежів (табл. 3.11).

Таблиця 3.11

Композиція фінансових ресурсів за спеціалізацією аграрно-промислових компаній, %

Складові фінансових ресурсів	2008р.	2009р.	2010р.	2011р.	2012р.	2013р.
Аграрно-промислові компанії						
Готова продукція	26	25	27	28	30	33
Дебіторська заборгованість	70	72	69	68	66	65
Поточні фінансові інвестиції	1	1	2	2	2	1
Грошові кошти	3	2	2	2	2	1
Фінансові ресурси – всього	100	100	100	100	100	100
Аграрно-промислові компанії з виробництва зернових культур і соняшнику						
Готова продукція	25	28	26	18	24	22
Дебіторська заборгованість	72	69	70	79	72	70
Поточні фінансові інвестиції	1	1	1	1	1	3
Грошові кошти	2	2	3	2	3	5
Фінансові ресурси – всього	100	100	100	100	100	100
Аграрно-промислові компанії з розвинутим тваринництвом						
Готова продукція	25	28	30	27	28	28
Дебіторська заборгованість	70	65	61	66	62	60
Поточні фінансові інвестиції	1	1	2	2	2	1
Грошові кошти	4	6	7	5	8	11
Фінансові ресурси – всього	100	100	100	100	100	100
Аграрно-промислові компанії з виробництва продукції птахівництва						
Готова продукція	6	5	4	3	4	3
Дебіторська заборгованість	89	89	88	92	88	85
Поточні фінансові інвестиції	1	1	2	1	2	2
Грошові кошти	4	5	6	4	6	10
Фінансові ресурси – всього	100	100	100	100	100	100

Важливо демаскувати, які процеси змінюють якісні та кількісні параметри фінансових ресурсів аграрно-промислових компаній. Для демаскування цих процесів доцільно визначити кореляційні регресії параметрів фінансових ресурсів та виробництва валової продукції, надходження виручки від реалізації, обсягів кредиторських зобов'язань, та залучених кредитів.

Переконаємось, що композиція фінансових ресурсів залежить від глибини інтеграції аграрно-промислових компаній (табл. 3.12).

Таблиця 3.12

Композиція фінансових ресурсів за глибиною інтеграції аграрно-промислових компаній, %

Складові фінансових ресурсів	Рік				
	2009	2010	2011	2012	2013
Аграрно-промислові компанії					
Готова продукція	21	21	23	13	13
Дебіторська заборгованість	74	74	70	82	80
Поточні фінансові інвестиції	1	1	1	1	1
Грошові кошти	4	4	6	4	6
Фінансові ресурси – всього	100	100	100	100	100
Аграрні компанії					
Готова продукція	5	7	8	8	13
Дебіторська заборгованість	91	85	77	76	58
Поточні фінансові інвестиції	0	0	0	0	0
Грошові кошти	4	8	15	16	29
Фінансові ресурси – всього	100	100	100	100	100

Так, лєвова частка дебіторської заборгованості спостерігається у аграрно-промислових компаній. Неінтегровані аграрні компанії демонструють мінімальні обсяги готової продукції та мають лєвову частку грошових ресурсів у композиції фінансових ресурсів. У неінтегрованих аграрних компаній сегмент дебіторської заборгованості майже у 1,5 рази вища, а частка грошових ресурсів майже у 1,5 рази нижча зрівняно з аграрними холдингами.

Але важливість композиції не доцільно перебільшувати. Трансформаційні зміни окремих складових у бік їх збільшення не завжди призводять до нарощення обсягів прибутку аграрно-промислових компаній. Так, через ріст цін на продовольство, може спостерігатися нарощення параметрів виручки, яке не призведе до примноження обсягів прибутку.

Нарощення параметрів грошових надходжень і сегментарний їх ріст у композиції фінансових ресурсів може спостерігатися й через реалізацію за низькою ціною окремих неліквідних засобів, тобто реалізацію із збитками. Хоча зберігання неліквідних засобів зумовлює гальмування колообігу економічного циклу та генерування збитків через понесення додаткових витрат на їх охорону та утримання. Водночас наявність в касі чи на рахунках додаткової грошової маси демонструє потенціал щодо своєчасності платежів за борговими зобов'язаннями.

Слід зауважити, що грошова маса за довгих термінах її утримання на банківських рахунках чи в касі знецінюється під дією інфляції і не примножує доходи. Але якщо інтегровані аграрні формування існуючі у них

тимчасово вільні грошові ресурси спрямують на закупку цінних паперів, то такі дії згенерують додаткові фінансові ризики.

Така неоднозначність проявляє себе і при примноженні кількості дебіторів чи нарощенні параметрів готової продукції у композиції фінансових ресурсів. Передусім, такі процеси можуть демонструвати нарощення кількості клієнтів, модернізацією маркетингової роботи, інсталяцією інновацій, що свідчить про сприятливі економічні тренди. З другої сторони, такі процеси можуть демонструвати вади у роботі з дебіторами, хиби маркетингової політики, що буде свідченням несприятливих економічних трендів.

Кількісною демонстрацією планки достатності обсягів фінансових ресурсів аграрно-промислових компаніях вважається рівень їх платоспроможності. Вимір платоспроможності розраховується з використанням певних фінансових індексів. Вони ілюструють, який сегмент своїх боргових зобов'язань аграрно-промислові компанії може виконати своєчасно і чи сукупність ліквідних оборотних засобів більша за взяті фінансові зобов'язання.

В наукових екскурсах не знаходимо єдино визнаного тлумачення терміну „платоспроможність” аграрного формування.

Проблематикою застосування „платоспроможності” формувань займалося багато дослідників, з проміж них вип'ячуються роботи Й. Ворста, О. Гудзь, М. Дем'яненка, Дж. Депалленса, В. Ковальова, М.М. Крейніної, П. Стецюка та інших. З великої кількості наявних наукових підходів доцільно зосередитися на наступних.

Широке коло дослідників окреслює платоспроможність компаній як можливість своєчасно виконати свої боргові зобов'язання. Так, за ствердженням В.В. Ковальова: „Платоспроможність означає наявність у підприємства грошових ресурсів та їхніх еквівалентів, достатніх для розрахунків за кредиторською заборгованістю, яка потребує негайного погашення” [131, с.217].

Подібне ствердження знаходимо й у М.М. Крейніної, яка влучно доповнює, що: „Платоспроможність – це наявність у підприємства коштів, достатніх для сплати боргів за всіма короткостроковими зобов'язаннями й одночасно безперебійного здійснення процесу виробництва та реалізації продукції” [148, с.14]. У аграрно-промислових компаній, практично, у часовому інтервалі 2006 – 2011 рр., композиційні частки між складовими фінансових ресурсів за їх ліквідністю та ризиковістю не коливаються. Несприятливим аспектом можна вважати наявність великого низько ліквідного сегменту фінансових ресурсів (21,9 %) та частку фінансових

ресурсів із високою ризиковістю (94,1 %) – до них відносимо борги дебіторів та ліквідні запаси товарів. Оскільки, ліквідність фінансових ресурсів вважаємо вирішальною їх прикметною ознакою, то вважаємо й сприятливим явищем, те, що їх високоліквідний сегмент примножився на 1,4 пункти, а, їхні залишки збільшились упродовж 2007–2013 рр. на 436,5 млн гривень. За попередній часовий інтервал помічено трансформаційні коливання у параметрах фінансових ресурсів аграрно-промислових компаній за їх складовими (табл. 3.13).

Таблиця 3.13

Композиція фінансових ресурсів аграрно-промислових компаній, %

Складові фінансових ресурсів	Рік						
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Готова продукція	23,6	26,3	23,8	21,8	24,2	23,4	25,0
Дебіторська заборгованість	71,4	68,9	69,1	73,5	70,1	70,0	72,0
Поточні фінансові інвестиції	2,1	1,8	2,9	1,5	1,4	1,1	1,0
Грошові засоби	2,9	2,9	4,2	3,1	4,3	5,5	2,0
Фінансові ресурси – всього	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Діагностика боргових зобов'язань за їх складом переконує у якісних трансформаціях, так відбулося їх нарощення за останні роки до 83 % (табл. 3.14).

Таблиця 3.14

Композиція боргових зобов'язань аграрно-промислових компаній, %

Складові поточних зобов'язань	Рік						
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Поточні зобов'язання – усього	100	100	100	100	100	100	100
У тому числі короткострокові кредити банків	4,0	8,5	11,0	17,1	16,0	19,6	15,5
поточна заборгованість за довгостроковими зобов'язаннями	3,0	2,9	3,3	2,7	2,7	2,4	1,5
кредиторська заборгованість	93,0	88,6	85,7	80,6	81,3	78,0	83,0

Так, сегмент боргів перед кредиторами склав 15,5 %, і водночас, збільшилась кредиторська заборгованість до 83%.

Рівень індексів ліквідності інтегрованих аграрних формувань далекий від оптимальних показників і свідчить про невисоку платоспроможність аграрно-промислових компаній (табл. 3.15).

Таблиця 3.15

**Тренд параметрів платоспроможності аграрно-промислових компаній
України**

Показники	Рік							Оптимальне значення показника
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	
Індекс миттєвої ліквідності	0,013	0,015	0,022	0,020	0,031	0,046	0,033	0,1–0,2
Індекс поміркованої ліквідності	0,33	0,38	0,40	0,49	0,55	0,64	0,55	0,7–0,8
Індекс поступової ліквідності	0,43	0,52	0,53	0,63	0,73	0,84	0,75	0,9–1,2
Індекс покриття	1,17	1,20	1,22	1,24	1,33	1,46	1,23	1,5–3,0

Доцільно звернути увагу, що за досліджуваний період демонструється поступовий висхідний тренд усіх індексів ліквідності в інтеграційних аграрних компаніях. Індеси ліквідності інтегрованих аграрних компаній за їх виробничою спеціалізацією демонструють варіацію значень (табл. 3.16).

Таблиця 3.16

Параметри платоспроможності аграрно-промислових компаній

Показники платоспроможності	2008 р.	2009 р.	2010 р.	2011 р.	2012 р.	2013р.
Аграрно-промислові компанії						
Індекс миттєвої ліквідності	0,01	0,011	0,018	0,019	0,023	0,020
Індекс поміркованої ліквідності	0,35	0,40	0,48	0,54	0,61	0,60
Індекс поступової ліквідності	0,48	0,59	0,58	0,68	0,79	0,77
Індекс покриття	1,25	1,28	1,34	1,42	1,57	1,48
Аграрно-промислові компанії з виробництва зернових культур і соняшнику						
Індекс миттєвої ліквідності	0,011	0,012	0,015	0,011	0,014	0,011
Індекс поміркованої ліквідності	0,28	0,35	0,38	0,42	0,52	0,48
Індекс поступової ліквідності	0,41	0,51	0,52	0,55	0,64	0,67
Індекс покриття	1,14	1,15	1,25	1,19	1,27	1,24
Аграрно-промислові компанії з розвинутим тваринництвом						
Індекс миттєвої ліквідності	0,013	0,016	0,024	0,035	0,037	0,029
Індекс поміркованої ліквідності	0,28	0,35	0,39	0,44	0,51	0,53
Індекс поступової ліквідності	0,54	0,62	0,68	0,71	0,76	0,78
Індекс покриття	1,25	1,30	1,35	1,38	1,47	1,35
Аграрно-промислові компанії з виробництва продукції птахівництва						
Індекс миттєвої ліквідності	0,013	0,017	0,028	0,037	0,045	0,044
Індекс поміркованої ліквідності	0,47	0,52	0,62	0,71	0,83	0,81
Індекс поступової ліквідності	0,51	0,54	0,65	0,72	0,84	0,81
Індекс покриття	1,27	1,35	1,43	1,51	1,68	1,65

Зокрема, найвищі індекси ліквідності мають формування, які займаються птахівництвом та інкубацією і формування з розвинутим

тваринництвом. Це тоді, як виробництво тваринницької продукції зрівняно з виробництвом продукції рослинництва вважається більш не вигідним. Така суперечливість пояснюється тим, що тваринництво все більше поширюється у сфері виробництва аграрних холдингів та фінансово потужних великих корпорацій, а також тінізацією прибутків.

Параметри індексів ліквідності аграрно-промислових компаній за глибиною інтеграції теж демонструють суттєві коливання (табл. 3.17).

Таблиця 3.17

Параметри платоспроможності аграрно-промислових компаній

Показники платоспроможності	2008 р.	2009 р.	2010 р.	2011 р.	2012 р.	2013р.
Аграрно-промислові компанії						
Індекс миттєвої ліквідності	0,012	0,015	0,021	0,033	0,030	0,023
Індекс поміркованої ліквідності	0,33	0,38	0,41	0,50	0,55	0,48
Індекс поступової ліквідності	0,43	0,52	0,53	0,64	0,73	0,70
Індекс покриття	1,16	1,19	1,23	1,25	1,33	1,25
Аграрні компанії						
Індекс миттєвої ліквідності	0,04	0,059	0,10	0,12	0,13	0,11
Індекс поміркованої ліквідності	0,86	0,69	0,61	0,73	0,39	0,35
Індекс поступової ліквідності	0,90	0,74	0,66	0,80	0,45	0,42
Індекс покриття	1,26	1,09	1,05	1,24	0,92	0,89

В аграрно-промислових компаніях більшість індексів ліквідності вищі ніж у аграрних компаніях. Це свідчить про вищий рівень забезпеченості фінансовими ресурсами, адаптованість до мінливих ринкових умов господарювання та здатність здійснення безперебійного процесу аграрно-промислового відтворення.

Для аграрно-промислових компаній характерним є варіювання достатності параметрів власних фінансових ресурсів для розширеного відтворення аграрно-промислового виробництва. І у зрізі економічної теорії це вважається нормальним, оскільки циклічність економічного циклу аграрно-промислових компаній вимагає залучення довгострокового капіталу на модернізацію чи закупку основних засобів, і залучення короткострокового капіталу на перекриття оріхів пов'язаних з неритмічністю поступлення грошових ресурсів від реалізації продукції.

Для аграрно-промислових компаній зі специфікою їх економічного циклу, демаскування кореляційних залежностей параметрів прибутків від зміни композиції витоків фінансових ресурсів (власних та запозичених), вважаємо архіважливим, оскільки фільтрація методів фінансування впливає на існуючі та потенційні фінансові можливості й здобутки.

Таким чином, доцільно здійснити діагностику композиції витоків фінансових ресурсів. Так, слід демаскувати кореляційні залежності

кредиторської заборгованості аграрно-промислових компаній за індексом достатності власними оборотними засобами (ІДВЗ).

Здійснені обчислення демаскували наявність кореляційних зв'язків ІДВЗ від швидкістю погашення заборгованості перед кредиторами, і виявлено що параметри нарощення заборгованості перед кредиторами демонструють висхідні тренди. Звертає увагу те, що коли ІДВЗ знаходиться за межами 0,8, то швидкість погашення заборгованості перед кредиторами зростає при одночасному підвищенні швидкості обігу дебіторської заборгованості.

Водночас демонструється обернений кореляційний зв'язок між сегментом кредиторської заборгованості та індексом достатності власними оборотними засобами (ІДВЗ) (табл. 3.18).

Таблиця 3.18

Кореляційний зв'язок індексу достатності власними оборотними засобами (ІДВЗ), індексу обігу кредиторської заборгованості (ІОКЗ) та сегменту кредиторської заборгованості (СКЗ) аграрно-промислових компаній за 2007–2013 рр.

Залежність	Індекси кореляції						
	2007р.	2008 р.	2009 р.	2010р.	2011 р.	2012р.	2013р.
ІДВЗ та ІОКЗ	0,281	0,751	0,468	0,654	0,589	0,644	0,548
ІДВЗ та СКЗ	-0,587	-0,395	-0,294	-0,572	-0,346	-0,522	-0,502

Джерело: власні розрахунки автора

Слід, акцентувати, що в наукових публікаціях не наводяться дані щодо рекомендованих параметрів сегменту кредиторської заборгованості у пасивах, оскільки вважається, що сегмента кредиторської заборгованості має біти мінімальним.

За високої прибутковості функціонування аграрно-промислових компаній параметри кредиторської заборгованості часто спостерігаються вищими від параметрів боргів дебіторів, оскільки швидкість оборненості боргів перед кредиторами вища ніж швидкість оборненості боргів дебіторів. Параметри швидкості оборненості не повинні без кінця прискорюватися, оскільки це зумовить падіння платоспроможності. Тому агроарно-промислові компанії повинні ретельно моніторити індекс покриття та його тренди.

Коли ІДВЗ знаходиться в параметрах: 0,6 – 0,8, оборненість боргів дебіторів не дуже швидше ніж оборненість боргів перед кредиторами, а індекс покриття знаходиться на мінімально допустимій відмітці.

Співвідношення параметрів боргів дебіторів та боргів перед кредиторами коливається в межах 1 – 3 %.

З іншої сторони, агроарно-промислові компанії, які мають середній рівень ІДВЗ $> 0,8$, попадають в ситуацію, коли оберненість дебіторської заборгованості за товари, роботи, послуги (чиста реалізаційна вартість) (ДЗ) перевищує оберненість кредиторської заборгованості за товари, роботи, послуги (КЗ) та обидві визначаються невеликими відсотками у валюті балансу. Тому ці агроарно-промислові компанії можна вважати фінансово збалансованими.

У аграрно-промислових компаній, переважно борги перед кредиторами відчутно більші ніж борги їх дебіторів. Це зумовлено наступним: технологія розрахунків за дебіторською заборгованістю така, що параметри розрахунків нижчі середньозважених параметрів розрахунків за боргами перед кредиторами; в пасивах аграрно-промислових компаній є прострочена кредиторська заборгованість; аграрно-промислові компанії в своїх активах тримають низьколіквідні запаси.

Логічно, що рентабельність аграрно-промислових компаній ми вважаємо вирішальним чинником гармонізації параметрів їх кредиторської заборгованості, але підтвердити це потрібно з використанням математичних обчислень. Так, зокрема, в якості індикатора дієвості виробництва аграрно-промислових компаній взято окупність витрат (ОВ), а розрахункова інформація підтверджує цю думку, оскільки співвідношення дебіторської та кредиторської заборгованостей відповідає визначеному критерію гармонійності в інтервальних групах. Хоча для того щоб ДЗ $>$ КЗ буває достатньо щоб окупність витрат аграрно-промислових компаній перевищувала 100 %, а в деякі роки перевищувала 110 % (2007–2008 рр.).

Необхідність банківського кредитування для аграрно-промислових компаній підтверджують всі вчені. Ми хочемо акцентувати увагу на специфіці цього витоку фінансових ресурсів. Адже проблематика кредитування аграрно-промислових компаній носить комплексний характер. Розв'язати усі проблематичні аспекти фрагментарними заходами, навіть широкомасштабними не вдасться, оскільки для їх розв'язання необхідно визискувати грону заходів, які б зважали на специфіку інтегрованих аграрних компаній як унікального суб'єкта кредитування.

Попит аграрно-промислових компаній на кредити не задовольняється повністю. Це зумовлено наступним: „1) відсутність надійної застави та ліквідного забезпечення; 2) високі процентні ставки, що за існуючих параметрів рентабельності зумовлює збитковість залучення кредитних

ресурсів; 3) кризовий або незбалансований фінансовий контур більшості аграрно-промислових компаній”[229, с.27].

Сукупну дієвість залучення кредитних ресурсів часто розраховують з використанням ефекту левериджу що дає змогу визначити нарощення планки рентабельності власних фінансових ресурсів через політику мінімізації податкових платежів і зростання рентабельності виробництва над ціною залучених кредитних активів [211].

Визначення ефекту та дієвості левериджу варто здійснювати за наступною матрицею:

$$ДЛ = (1 - СПП) * (РА - СВС) * ПФВ, \quad (3.2)$$

де ДЛ – дієвість левериджу;

СПП – ставка податку на прибуток;

РА – рентабельність активів;

СВС – середньозважена відсоткова ставка за кредитами;

ПФВ = (ДК+КК)/ВК – плече фінансового важеля.

Матриця переконує, що в контурі нашого наукового пошуку за наявності неповного інформаційного ландшафту для досліджуваних аграрно-промислових компаній дієвість левериджу обрахувати важко через наступне:

1) переважно аграрно-промислові компанії (майже 92%) не сплачують прибутковий податок, а сплачують фіксований земельний податок, який розраховується за параметрами площ продуктивних угідь є не за параметрами отриманого ними прибутку. Це переконує, що з матриці доцільно прибрати податковий індекс (СПП), але такі дії зумовлять спотворення показників левериджу ДЛ, адже кредити залучають для генерування прибутків у майбутніх періодах, на які негативно опосередковано вплинуть параметри ФСП. Розрахувати параметри цього зв'язку практично важко. Це вважається вадою застосування ФСП, через який „гальмується залучення у агровиробництво необхідних обсягів позичкового капіталу” [193, с.23];

2) рентабельність аграрно-промислових компаній у нормативній звітності показується низька. Тому диференціал левериджу буде нижче нульової відмітки. Це демонструє, що ДЛ суперечить інтересам аграрно-промислових компаній їм не вигідно залучати кредитні ресурси;

3) дія процентної ставки трохи завуальовується через вплив кредитних субсидій, та компенсації інтегрованим аграрним компаніям. Однак, у фінансовому звіті та у бухгалтерській формі 50 с. – г. параметри цих кредитних субсидій не засвідчуються. Їх відображають на 718 субрахунку „Дохід від безоплатно одержаних активів” [113], а по закінченню року ці

кредитні субсидії відображають у статті „Інші операційні доходи”. А для обрахунку ДЛ, необхідно вказати параметри кредитних субсидій, а значить мати в наявності всю бухгалтерську звітність кожного інтегрованого аграрного формування, що в існуючих реаліях не можливо;

4) кредитні субсидії мають чітку цільову спрямованість, тобто їх зорієнтовують на компенсацію кредитних ресурсів які визискують на виробництво певних видів агропродукції в інтегрованих аграрних компаніях або на закупівлю певних видів основних засобів, окрім того кредитні субсидії обмежуються певним контуром параметрів кредитного проценту банків і надання кредитних субсидій спрямовується за конкурсним відбором, тобто певні агроарно-промислові компанії отримують кредитні субсидії, а деякі не отримують.

Демонструється кореляційна залежність попитом на кредитні ресурси та дієвістю їх використання. Тому доцільно застосувати наявні наукові підходи [167, 183, 189, 204], базисом яких є поняття фінансової збалансованості, оскільки ці наукові підходи підходять для застосування як для окремого інтегрованого аграрного формування, так і для їх сукупності.

Ці наукові підходи використовують параметри власних оборотних засобів (ВОЗ), що визначають з використанням матриці:

$$ВОЗ = ВФЗ - ОЗ, \quad (3.3)$$

де ВФЗ – власні фінансові ресурси; ОЗ – основні засоби.

За цим науковим підходом визискуються інші індикатори виробничої діяльності аграрно-промислових компаній: КЗ – короткострокові запозичення; ВЗ – виробничі запаси; ДЗ – довгострокові запозичення.

Отже:

Фінансова збалансованість (ФЗ) передбачає, достатність власних оборотних засобів для забезпечення необхідного планки виробничих запасів і нормальний рівень платоспроможності інтегрованого аграрного формування:

$$ВЗ < ВОЗ, \quad (3.4)$$

Прийнятна збалансованість (ПЗ) передбачає, що для забезпечення необхідного планки виробничих запасів, крім власних оборотних засобів, використовують певні параметри довгострокових кредитів і прийнятний рівень платоспроможності:

$$ВЗ < ВОЗ + ДК, \quad (3.5)$$

Хиткість фінансової збалансованості (ХФЗ) передбачає що для забезпечення необхідного планки виробничих запасів, крім власних оборотних засобів, використовують певні параметри довгострокових та короткострокових кредитів і недостатній рівень платоспроможності:

$$ВЗ < ВОЗ + ДК + КК, \quad (3.6)$$

Деформована фінансова збалансованість (ДФЗ) передбачає що для забезпечення необхідного планки виробничих запасів, вкрай необхідним є залученні зовнішніх фінансових ресурсів і неприйнятний (низький) рівень платоспроможності:

$$ВЗ > ВОЗ + ДК + КК [296, 297, 298] \quad (3.7)$$

Як демонструють розрахунки щодо аграрно-промислових компаній з негативними індексами ІДВЗ їм притаманний критичний фінансовий контур, який можна поліпшити лише з використанням екзогенних інвестицій.

Хиткий фінансовий контур демонструється у аграрно-промислових компаній, у яких ІДВЗ коливається в межах 0,2 – 0,6.

Цим інтегрованим аграрним компаніям необхідно збалансувати фінансове забезпечення запасів для виробництва, використовуючи ендогенні фінансові та організаційні резерви та здійснюючи трансформацію сегментів екзогенних джерел.

Переважно, у аграрно-промислових компаній, у яких ІДВЗ коливається в межах 0,6 демонструється прийнятна фінансова збалансованість, а в межах 0,8 демонструється достатня фінансова збалансованість, хоча сегмент таких аграрно-промислових компаній є вузьким, але стабільність їх фінансового контуру сприятливо впливає на всю сукупність.

Отримані результати переконують щодо доцільності використання означеного наукового підходу, оскільки результати розрахунків підтвердили, що групування аграрно-промислових компаній за індексом поновлення платоспроможності ІПП: прийнятна збалансованість демонструється тоді коли ІПП перевищує одиницю.

Слід акцентувати, що вирішальна відмінність між прийнятною та достатньою фінансовою збалансованістю зосереджена в тому, що достатньо збалансовані агроарно-промислові компанії демонструють здатність до розширеного відтворення свого виробництва, тобто вони спрямовують свої

доходи на модернізацію та закупівлю основного капіталу, що демонструється матрицею:

$$ВФЗ > ВЗ + ОЗ, \quad (3.8)$$

А от для аграрно-промислових компаній із прийнятною фінансовою збалансованістю можливе розширене відтворення свого виробництва лише при залученні довгих кредитних ресурсів:

$$ВФЗ + ДК > ВЗ + ОЗ, \quad (3.9)$$

Оцінюючи продемонстровані тренди фінансових процесів аграрно-промислових компаній, для підвищення дієвості банківського кредитування та збалансованості фінансового контуру доцільно здійснити наступне:

- 1) продовжити надання кредитних субсидій інтегрованим аграрним компаніям;
- 2) рівень кредитних ставок поставити в залежність від особливостей технології виробничого процесу агросфери і циклічності генерування доходів;
- 3) розширити напрями використання кредитних субсидій;
- 4) реструктуризувати строки реверсу короткострокових кредитів на прийнятні періоди щодо реалізаційних цін на сільськогосподарську продукцію.

Імплементация означеного спектру заходів сприятиме покращенню та збалансованості фінансового контуру більшості інтегрованих аграрних компаній та активізації інвестиційних й соціальних процесів: гарантувати надання робочих місць значній чисельності сільських мешканців і примножувати свій внесок у нарощення валового внутрішнього продукту.

Водночас, доцільно акцентувати, що в аграрно-промислових компаніях вузький сегмент збалансованих фінансово міцних формувань, що переконує у вірності траєкторії аграрної політики і можливості успішного функціонування за викликів і загроз сьогодення.

На макроекономічному контурі фінансова державна підтримка аграрно-промислових компаній підтвердила свою дієвість (попри наявні вади щодо її обсягів та технології імплементації, що сприяло нівелюванню відчутних інфляційних коливань, оскільки кредитні ставки банків перевищують інфляційні параметри. І це виступило драйвером щодо нівелювання диспропорційних цінових коливань між промисловими та аграрними галузями.

Зокрема, нині ціновий диспаритет вже не вважається острієм фінансових негараздів аграрно-промислових компаній. За останні п'ять років нарощення планки цін на продукцію сільського господарства та промисловості коливаються в межах одиниці.

Доцільно здійснити діагностику витоків фінансових ресурсів за їх абсолютними параметрами. Так, доцільно опрацювати інформацію щодо ендогенних та екзогенних витоків фінансових ресурсів: виручка від реалізації, внески власників, залучення через облігації, бюджетні асигнування, страхові відшкодування, кредиторська заборгованість, спонсорська допомога, кредитні ресурси банків.

Звичайно, що деякі аграрно-промислові компанії використовують і інші різновиди витоків фінансових ресурсів, але їх сукупні параметри є досить невеликими, тому й вплив на композицію витоків фінансових ресурсів вони здійснюють мізерний. З іншого боку композиція та склад витоків фінансових ресурсів в інтегрованих аграрних компаніях з часом трансформується.

Сегмент виручки в часовому інтервалі 2011 – 2013рр., коливався в межах 4,5 %, а обсяги виручки демонстрували висхідний тренд і постійно нарощувались. Цікаво, що нарощення обсягів спостерігалось у динаміці за усіма витокими фінансових ресурсів, що можна пояснити на макроекономічному контурі інфляцією і що не сприяє формуванню висхідних економічних та фінансових трендів.

Окремі деформації загального фінансового фону пояснюються падінням обсягів бюджетного фінансування (у 2011 р.) та звуженням параметрів банківського кредитування (у 2011 – 2013 рр.).

Превалювання такого витоків фінансових ресурсів, як виручка переконує, що для аграрно-промислових компаній ні держава, ні екзогенні інвестори, ні банки, не стали рівноправними партнерами, такими які б сприяли покращенню їх фінансового контуру.

Нині, як і раніше, агроарно-промислові компанії мають розраховувати переважно на наявні власні витоків фінансових ресурсів, залучаючи екзогенні позики у певні циклічні періоди пов'язані із сезонними коливаннями надходжень фінансових ресурсів. Збитковість окремого сегменту аграрно-промислових компаній у посткризовий період переконує у слушності цього ствердження, а низький сегмент амортизації не сприяє розширеному відтворенню аграрного виробництва.

Нині, вчені нарощення державної фінансової підтримки вважають потужним драйвером фінансової стабілізації аграрно-промислових компаній в умовах кризових потрясінь. Зокрема, М.Я. Дем'яненко переконаний, що „мінімальна щорічна потреба агроформувань в державній фінансовій

підтримці коливається в межах 12,5 млрд. грн., а для зміцнення конкурентоспроможності агроформувань бюджетне фінансування має досягти 20 млрд. грн.” [84, с.6] Нарощення обсягів бюджетного фінансування сприяло б інтегрованим аграрним компаніям поліпшити свій фінансовий контур і підвищити свій рівень платоспроможності.

Нині, сегмент бюджетного фінансування у витоках аграрно-промислових компаній коливається в межах 3% – 5% .

Тобто спостерігається ситуація, коли „бюджетна допомога селу не є комплексним і цілеспрямованим процесом, покликаним на відродження аграрного виробництва...” [84, с.90].

Позитивними процесами, які виступають аргументами щодо певного гальмування фінансової кризи в лоні аграрно-промислових компаній можна вважати падіння сегменту боргів перед кредиторами. Кредиторська заборгованість впала майже на 7%, при цьому товарне кредитування і заборгованість за ним не зменшилась, коливаючись в межах 15% сукупних обсягів витоків фінансових ресурсів.

Падіння параметрів кредиторської заборгованості слід пояснити введеним у 2006 році жорстких фіскальних заходів щодо мінімізації процесів неплатежів та гальмування бартеру. Таким чином, завдячуючи цим заходам і борги дебіторів стали погашатися і не подовжувалися, а у інтеграційних аграрних компаніях на рахунках спостерігалися істотні суми грошей, що сприяло своєчасності сплати до бюджету, розрахунків за придбані матеріальні цінності, за боргами по оплаті праці тощо.

Цікаво, що сегмент банківських коротких кредитів коливався у 2006 – 2011 роках в межах 7 % від сукупних обсягів витоків фінансових ресурсів аграрно-промислових компаній.

Водночас, на здійснення модернізації основних засобів аграрно-промислових компаній необхідне залучення довгих кредитних ресурсів, а їх сегмент демонструє низхідні тренди. Таким чином, кредитне субсидування дозволяє покращити ситуацію з довгостроковим кредитуванням, яка раніше окреслювалась як безнадійна [85, с.12].

Довгострокові кредитні ресурси переважно для інтегрованих аграрних компаній вважаються не дієвими та недоступними через свої кількісні та якісні характеристики, й вони мають вузький сегмент серед інших витоків фінансових ресурсів.

Спостерігається цікава ситуація, коли аграрно-промислові компанії не мають можливості скористатися кредитними ресурсами для покращення свого фінансового контуру, а банки не надають кредитні ресурси аграрним компаніям, бо вони вважаються неплатоспроможними.

Кризові фінансові деформації зумовили корективи напрямів розвитку аграрно-промислових компаній. Погіршився доступ до кредитних ресурсів банків та інших системних кредиторів, впав рівень розрахункової дисципліни, активізувались інфляційні процеси, посилювався ціновий диспаритет тощо.

За такого сценарію залучати фінансові ресурси за зовнішніми витоками доцільно виключно на надійні прибуткові виробничі проекти. Жорстка економія невиробничих витрат, здійснення фінансового контролю за використанням усіх активів, демаскування ендогенних потенційних резервів, сукупність дієвості цих заходів та їх гармонійна єдність залежать від форм та методів фінансового менеджменту кожної аграрно-промислової компанії.

3.5. Аналіз структури капіталу та впливу фінансового левериджу на діяльність агрохолдингів в Україні

У сучасних умовах розвитку українського бізнесу аграрні холдинги відіграють провідну роль, як по обсягах виробництва, залученню фінансових ресурсів, так і рівню фінансових результатів.

Розглянемо особливості процесу формування капіталу п'яти провідних аграрних холдингів України – «Кернел Груп», «Мрія», ПАТ «Індустріальна молочна компанія», «Астрата-Київ» і ПАТ «Миронівський хлібопродукт».

Таблиця 3.19

Аналіз складу і структури капіталу за 2012 рік

Назва підприємства	Власний капітал		Залучений капітал		Довгострокові зобов'язання		Всього тис.дол.
	Тис.дол.	%	тис.дол.	%	тис.дол.	%	
«Кернел Груп»	1210700	57,2%	905700	42,8%	459533	21,7%	2116400
ПАТ «МХП»	1198663	48,2%	1289445	51,8%	820298	33,0%	2488108
«Мрія»	771219	57,0%	582033	43,0%	301265	22,3%	1353252
«Астрата-Київ»	454139	52,5%	410927	47,5%	183574	21,2%	865066
ПАТ «ІМК»	128013	52,4%	116484	47,6%	48091	19,7%	244497

На основі даних фінансової звітності за 2012 та 2013 роки [302, 303, 304] було проведено аналіз структури власного і позикового капіталу

(таблиця 3.19 – 2012 рік, таблиця 3.20 – 2013 рік) п'яти аграрних холдингів України – «Кернел Груп», «Мрія», ПАТ «Індустріальна молочна компанія», «Астрата-Київ» і ПАТ «Миронівський хлібопродукт».

Проведені розрахунки, наведені в таблиці 3.19, показують, що частка власного капіталу в загальних активах складає від 42,5% до 57,1%, тобто коливається в межах $50\% \pm 7\%$. Це свідчить про те, що досліджувані підприємства досить активно залучають кошти з зовнішніх джерел, в більшості в іноземній валюті. Особливо ризиковими є підприємства сума боргу в яких перевищує суму власного капіталу – ПАТ «Миронівський хлібопродукт».

Таблиця 3.20

Аналіз складу і структури капіталу за 2013 рік

Назва підприємства	Власний капітал		Залучений капітал		Довгострокові зобов'язання		Всього
	Тис.дол.	%	тис.дол.	%	тис.дол.	%	
«Кернел Груп»	1352400	57,1%	1014500	42,9%	309300	30,5%	2366900
ПАТ «МХП»	1249205	45,1%	1518873	54,9%	1190438	78,4%	2768078
«Мрія»	845975	48,2%	909483	51,8%	502622	55,3%	1755458
«Астрата-Київ»	445192	54,8%	366945	45,2%	153318	41,8%	812137
ПАТ «ІМК»	153922	42,5%	207947	57,5%	51132	24,6%	361869

В 2013 році (таблиця 3.20, рис. 3.7.) загальна картина не змінилась, та вже 3 підприємства надають перевагу позиковим коштам. Середній показник частки власного капіталу по галузі сільського, лісового та рибного господарства становить трохи більше 53%. Частка довгострокових зобов'язань підприємств має велику амплітуду коливань – від 24,6% до 78,4%, а в середньому по галузі показник становить 23%.

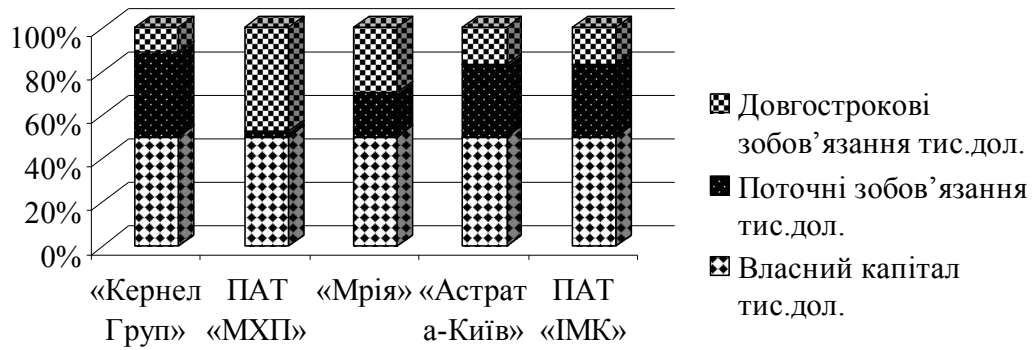


Рис. 3.7. Структура капіталу досліджуваних підприємств в 2013 році

За досліджуваний період «Астрата-Київ» скоротила загальну суму капіталу на більш ніж на 6% за рахунок скорочення власних і позикових коштів. Всі інші досліджувані підприємства наростили як власний капітал так і борговий. Причому нарощування позичкового відбувалось значно швидшими темпами, так ПАТ «Індустріальна молочна компанія» нарощувала капітал в рази швидше за інших, приріст власного капіталу становив більше 20%, а залученого – 48%.

Таблиця 3.21

Аналіз показників фінансової стійкості (2012рік)

Назва підприємства	Коефіцієнт								
	автономії	заборгованості	маневреності власного капіталу	забезпечення власними коштами	довгострокової фінансової залежності	покриття боргових зобов'язань	навантаження	покриття відсотків	
«Кернел Груп»	0,57	0,75	0,40	0,19	0,28	2,5	1,98	4,08	
ПАТ «МХП»	0,48	1,1	0,26	-0,29	0,41	2,1	3,05	6,42	
«Мрія»	0,57	0,8	1,00	0,57	0,00	2,3	2,38	4,10	
«Астрата-Київ»	0,52	0,9	0,55	0,29	0,29	2,5	3,66	2,47	
ПАТ «ІМК»	0,52	0,9	0,28	0,003	0,27	1,7	3,35	4,64	

Розглянувши структуру джерел фінансування цих підприємств у взаємозв'язку з коефіцієнтами фінансової стійкості (таблиці 3.21 та 3.22) можна зробити наступні висновки – чим вище частка власних джерел

фінансування і нижче коефіцієнт заборгованості, тим вище фінансова незалежність та стійкість сільськогосподарських підприємств. Це в сукупності призводить до зниження ризику дефолту і зниження рівня залежності від зовнішніх кредиторів.

Коефіцієнт маневреності власного капіталу показує, що 15-34% власних коштів підприємств знаходиться у мобільній формі, що дозволяє відносно вільно маневрувати цими коштами. Рекомендовані значення цього показника 0,5-0,6. З одного боку це свідчить про високу ділову активність, та з іншого – погіршує фінансову стійкість і не дає швидко пристосовуватись до змін умов зовнішнього середовища.

Таблиця 3.22

Аналіз показників фінансової стійкості (2012рік)

Назва підприємства	Коефіцієнт								
	Автономії	заборгованості	маневреності власного Капіталу	забезпечення власними коштами	довгострокової фінансової залежності	покриття	боргового навантаження	покриття	відсотків
«Кернел Груп»	0,57	0,75	0,24	0,04	0,19	1,56	3,53	2,66	
ПАТ «МХП»	0,45	1,22	0,32	-0,15	0,49	3,38	4,69	2,92	
«Мрія»	0,48	1,08	0,20	-0,13	0,37	1,67	3,92	1,90	
«Астрата-Київ»	0,55	0,82	0,34	0,06	0,26	1,94	3,72	1,84	
ПАТ «ІМК»	0,43	1,35	0,15	-0,06	0,25	1,20	3,85	3,28	

Коефіцієнт забезпечення власними коштами в трьох з п'яти досліджуваних компаній нижче нуля, а в інших в 2013 році – 0,04 та 0,06 проти нормативного значення не менше 0,1. Тобто значна частина необоротних активів була профінансована за рахунок позикових коштів.

Коефіцієнт довгострокової фінансової залежності характеризує ступінь залежності підприємства від довгострокових кредитів та позичок. В ПАТ «МХП» та агрохолдингу «Мрія» він становить 0,49 та 0,37 відповідно, говорить про мінімальний ризик вкладень. По інших підприємствах ступінь залежності від короткострокових позикових коштів перевищує 60%. Про це також свідчить коефіцієнт покриття, який по чотирьом підприємствам нижче нормативного – до 2, тобто більшість оборотних коштів фінансується за рахунок короткострокових позик.

Значення коефіцієнтів боргового навантаження та покриття відсотків дає уявлення про здатність компанії покрити витрати на фінансовий тягар. Фактичні значення даних коефіцієнтів значно перевищують нормативні, що свідчить про здатність погасити зобов'язання за кредитами.

Прогноз показників фінансової стійкості при різних варіантах структури капіталу (табл. 3.23) показує, що варіація структури фінансування призводить до зміни рівня фінансової стійкості.

Таблиця 3.23

Взаємозв'язок основних варіантів 10% відхилень і коефіцієнтів фінансової стійкості

Структура капіталу, %			Коефіцієнти				
Власний капітал	Довгостроковий позиковий капітал	Короткостроковий позиковий капітал	Автономії	Співвідношення залучених та власних коштів	Заборгованості	Короткострокової заборгованості	Довгострокової фінансової незалежності
40	30	30	0,40	1,5	0,60	0,30	0,70
50	20	30	0,50	1	0,50	0,30	0,70
50	30	20	0,50	1	0,50	0,20	0,80
40	40	20	0,40	1,5	0,60	0,20	0,80
40	20	40	0,40	1,5	0,60	0,40	0,60
30	40	30	0,30	2,33	0,70	0,30	0,70
30	20	40	0,30	2,33	0,70	0,40	0,50

Оптимальною, за цим показником є наступна структура: власний капітал – 50%, довгострокові зобов'язання – 30%, короткострокові позики – 20%. Тобто, при фінансуванні активів слід застосовувати компромісний підхід.

Варто відмітити, що при такій структурі джерел фінансування підприємств аграрного сектору коефіцієнт співвідношення позикового та власного капіталу дорівнює одиниці, але фінансовий ризик не високий. Крім того, коефіцієнт заборгованості дорівнює 0,5 і свідчить про те, що власний капітал покриває всі заборгованості підприємства. Низьке значення коефіцієнту короткострокової заборгованості – 0,2 і високе значення коефіцієнту довгострокової фінансової незалежності – 0,8 знижує рівень фінансового ризику в діяльності сільськогосподарських компаній.

Фінансовий важіль (плече фінансового важеля, кредитний важіль, кредитне плече, фінансовий леверидж) - це відношення позикового капіталу до власних коштів (інакше кажучи, співвідношення між позиковим і власним

капіталом). Також фінансовим важелем або ефектом фінансового важеля називають ефект від використання позикових коштів з метою збільшити розмір операцій та прибуток, не маючи достатнього для цього капіталу [2].

Перевагами використання позичкового капіталу є зниження податкового навантаження та зменшення агентських витрат від вільного грошового потоку. Недоліки включають збільшення ризику втрати фінансової стійкості, що призведе до понесення витрат на консультаційні послуги при проведенні процедури банкрутства, витрат від втрати постачальників, споживачів або інших контрагентів.

Як наслідок, рівень фінансового важеля прямо пропорційно залежить від величини податкового щита і обернено пропорційно – від витрат через фінансову нестійкість. Використання фінансового важеля також має значення, коли активи, які придбаваються за рахунок боргового капіталу приносять дохід більший, ніж вартість боргу, який був використаний для їх фінансування. За цих обставин, використання фінансового важеля збільшує прибуток компанії. З урахуванням сказаного, якщо компанія не має достатнього оподаткованого прибутку, щоб суттєво знизити податкове навантаження, або якщо її операційний прибуток нижче від витрат на боргове фінансування, фінансовий важіль зменшить вартість акціонерного капіталу і тим самим знизить вартість компанії [4].

Слід зазначити, що ефект фінансового левериджу може бути величиною як позитивною, так і від'ємною. Крім того, цей ефект виникає завдяки не лише платного кредиту, але і безоплатних позикових ресурсів (кредиторської заборгованості). І чим вищою є частка останніх у загальній сумі позикових коштів, тим вищим є значення ефекту фінансового левериджу. Тому ефект фінансового левериджу – це зміна рентабельності власного капіталу за рахунок використання позикових коштів в обороті підприємства.

Ефект фінансового важеля виникає, коли економічна рентабельність капіталу вища від позичкового відсотка. Практична інтерпретація дії ефекту фінансового важеля дає змогу визначити низку основних правил використання кредитів для забезпечення росту рентабельності активів:

- якщо новий кредит сприяє зростанню ефекту фінансового важеля, то такий кредит вигідний, хоча він і веде до зростання коефіцієнта фінансового ризику;
- ризик кредитора відображається величиною диференціала: чим більший диференціал – тим менший ризик, чим менший диференціал – тим більший ризик;

- якщо зростає відсоткова ставка за кредит, то для того, щоб не змінився ефект фінансового важеля, треба змінити коефіцієнт фінансового левериджу, тобто скористатися додатковим кредитом.

Рентабельність власного капіталу (ROE) є найбільш популярним фундаментальним показником, який використовується для оцінки прибутковості бізнесу. Він порівнює прибуток, який генерує компанія у фінансовому році використовуючи вкладені акціонерами гроші. Зрештою, метою будь-якого бізнесу є максимізація прибутку акціонерів, а ROE є мірою повернення інвестицій акціонерів [68].

Популярною методологією розрахунку ROE є використання Моделі Дюпон (DuPont Model). У найбільш спрощеній формі вона встановлює кількісний зв'язок між чистим прибутком і власним капіталом. Але розширена (модифікована) модель, для більш точного розрахунку ROE, передбачає використання трьох складових частин. Вони включають чисту маржу (рентабельність продажів) компанії, оборотність активів і мультиплікатор власного капіталу [67]. Відповідно, ця розширена формула визначення ROE виглядає наступним чином:

$$ROE = NPM * TAT * EM \quad (3.10)$$

де:

ROE – рентабельність власного капіталу;

NPM = *ROS* – чиста маржа, або частка чистого прибутку в виручці від реалізації;

TAT – оборотність активів, або відношення виручки від реалізації до сукупних активів;

EM – мультиплікатор власного капіталу, який визначається як сума одиниці та відношення загальних зобов'язань до власного капіталу.

На основі цього рівняння, Модель Дюпон показує, що ROE компанії може бути підвищена тільки за рахунок збільшення прибутковості компанії, операційної ефективності або фінансового важеля [67].

Проілюструємо позитивний вплив фінансового важеля на фінансові показники компанії шляхом визначення оптимальної структури капіталу для провідних українських аграрних підприємств.

На основі даних фінансової звітності даних товариств за 2012 та 2013 роки було проведено аналіз структури капіталу. Ми визначили частку залучених коштів в кожному досліджуваному підприємстві. Для аналізу ефекту фінансового левериджу даних компаній, базуючись на фактичних даних про власний та залучений капітал, операційний прибуток (ЕВІТ), прибуток до оподаткування (ЕВТ), чистий прибуток (NI), ми розрахували

коефіцієнт (FL) та ефект фінансового левериджу (EFL). Останній був розрахований за формулою:

$$EFL = (1 - T) * (ROA - R) * FL \quad (3.11)$$

Де:

EFL – ефект фінансового левериджу;

T – ставка податку;

ROA – рентабельність активів, тобто співвідношення між операційним прибутком та всіма активами підприємства;

R – середня розрахункова ставка відсотка;

FL – коефіцієнт фінансового левериджу.

Наведена формула має три частини, що дає змогу цілеспрямовано збільшувати ефект фінансового важеля під час формування структури капіталу:

- Податковий коректор фінансового важеля, який відображає ступінь залежності ефекту фінансового левериджу від рівня податку на прибуток.

- Диференціал фінансового важеля, який характеризує різницю між дохідністю активів та процентною ставкою за кредит і є головною умовою формування позитивного ефекту фінансового важеля.

- Коефіцієнт фінансового левериджу (ризик), який характеризує суму позиченого капіталу, яку використовує підприємство на одиницю власного капіталу.

Результати даних розрахунків представлені в таблицях 3.24 (2012 рік) та 3.25 (2013 рік).

Таблиця 3.24

Аналіз ефекту фінансового левериджу

Компанія	«Кернел Груп»	ПАТ «МХП»	«Мрія»	«Астрата- Київ»	ПАТ «ІМК»
Частка залученого капіталу, %	42,79	51,82	43,01	47,5	47,64
Власний капітал, тис.дол.	1210700	1198663	771219	454139	128013
Залучений капітал, тис.дол.	905700	1289445	582033	410927	116484
Загальна сума капіталу, тис.дол.	2116400	2488108	1353252	865066	244497
Операційний прибуток, тис.дол.	257300	380543	207608	76253	23742
Середня розрахункова ставка процента, %	4,9	4,8	5,6	4,8	4,4
Сплачені відсотки, тис.дол.	44100	61839	32870	19699	5112

Продовження таблиці 3.24					
1	2	3	4	5	6
Прибуток до оподаткування, тис.дол.	213200	318704	174738	56554	18630
Податки, тис.дол.	6500	7788	445	-1097	85
Чистий прибуток, тис.дол.	206700	310916	174293	57651	18545
Рентабельність власного капіталу, %	17,07	25,94	22,60	12,69	14,49
Коефіцієнт фінансового левериджу	0,75	1,08	0,75	0,90	0,91
Ефект фінансового левериджу, %	5,29	11,02	7,30	3,71	4,82

Проаналізувавши дані показники, можемо зробити висновок, що частка залученого капіталу по підприємствам коливається навколо 50%. Миронівський хлібопродукт найбільш ефективно використовує залучений капітал, найменш ефективною в даному контексті виявилась Астрата-Київ. Насамперед це пов'язано з рентабельність власного капіталу. Тобто дане підприємство найменш ефективно використовує кошти і вкладає їх в недостатньо прибуткові активи.

Таблиця 3.25

Аналіз ефекту фінансового левериджу

Компанія	«Кернел Груп»	ПАТ «МХП»	«Мрія»	«Астрата-Київ»	ПАТ «ІМК»
Частка залученого капіталу, %	42,9%	54,9%	51,8%	45,2%	57,5%
Власний капітал, тис.дол.	1352400	1 249 205	845975	445 192	153 922
Залучений капітал, тис.дол.	1014500	1518873	909483	366945	207947
Загальна сума капіталу, тис.дол.	2366900	2768078	1755458	812137	361869
Операційний прибуток, тис.дол.	200900	271836	162860	37658	37651
Середня розрахункова ставка процента, %	7,9%	7,3%	7,9%	3,9%	5,7%
Сплачені відсотки, тис.дол.	80178	111601	72179	14463	11477
Прибуток до оподаткування, тис.дол.	120722	160235	90681	23195	26174

Продовження таблиці 3.25					
1	2	3	4	5	6
Податки, тис.дол.	6171	2005	2195	1205	359
Чистий прибуток, тис.дол.	114551	162240	88486	21990	25815
Рентабельність власного капіталу, %	8,47%	12,99%	10,46%	4,94%	16,77%
Коефіцієнт фінансового левериджу	0,75	1,22	1,08	0,82	1,35
Ефект фінансового левериджу, %	0,40%	6,77%	2,65%	0,78%	5,77%

Проаналізувавши дані показники, можемо зробити висновок, що ефект фінансового левериджу прямо-пропорційний коефіцієнту фінансового левериджу і рентабельності власного капіталу. Найбільш ефективно використовують залучений капітал ПАТ «Миронівський хлібопродукт» та ПАТ «Індустріальна молочна компанія», найменш ефективними в даному контексті виявились «Кернел Груп» і «Астрата-Київ». Високе значення ефекту фінансового левериджу в ПАТ «Індустріальна молочна компанія» пояснюється перш за все дешевизною залучених коштів. В поточних зобов'язаннях кредиторська заборгованість становить порівняно високу частку – 16%. Ефект фінансового левериджу прямо пропорційний частці кредиторської заборгованості.

Порівняємо значення ефекту фінансового левериджу в 2012 і 2013 роках (таблиця 3.24) і дослідимо причини його зміни.

Таблиця 3.26

Динаміка показника ефекту фінансового левериджу

Компанія	Роки		Абсолютне відхилення 2013 до 2012 року, %	Зміна відбулась за рахунок		
	2012	2013		плеча фінансового важелю	диференціалу фінансового важелю	податкового коректора
«Кернел Груп»	5,29%	0,40%	-4,89%	0,00%	-4,15%	-0,74%
ПАТ «МХП»	11,02%	6,77%	-4,25%	228,85%	-252,55%	19,49%
«Мрія»	7,30%	2,65%	-4,65%	-9,36%	4,10%	0,61%
«Астрата-Київ»	3,71%	0,78%	-2,93%	-1,07%	-0,91%	-0,95%
ПАТ «ІМК»	4,82%	5,77%	0,95%	0,95%	0,02%	-0,02%

Єдиною компанією, яка збільшила ефект від фінансового левериджу є ПАТ «Індустріальна молочна компанія», позитивна зміна відбулась за рахунок підвищення коефіцієнту фінансового левериджу, тобто темп приросту залученого капіталу був вищий ніж темп приросту власного капіталу. Ефект фінансового левериджу в ПАТ «Миронівський хлібопродукт» зріс на 228,85% за рахунок підвищення коефіцієнту фінансового левериджу, та зменшення рентабельності поряд зі збільшенням середньої ставки відсотка за позиковим капіталом призвела до падіння ефекту на 252,55%, позитивна зміна середньої ставки оподаткування призвела в цілому до падіння аналізованого показника на 4,25%. Плече фінансового важелю «Кернел Груп» не змінилось, тому не мало ніякого впливу на ефект фінансового левериджу, натомість зменшення диференціалу фінансового важелю та податкового коректору призвело до падіння даного показника майже на 5%. Значне зменшення плеча фінансового важелю агрохолдингу «Мрія» поряд зі зростанням показника диференціалу фінансового важелю та податкового коректору призвело до зменшення ефекту фінансового левериджу на 4,65%. В «Астрата-Київ» скоротились всі складові, які впливають на ефект фінансового левериджу, що призвело до загального зменшення цього ефекту майже на 3%, але порівняно з іншими компаніями абсолютне відхилення на порядок нижче.

Для того, щоб зробити більш повний та детальний аналіз необхідно показати залежність між ефектом фінансового левериджу та часткою залученого капіталу. Базуючись на фактичних даних ми спрогнозували необхідні показники компанії за умови частки залученого капіталу 30%, 40%, 50%, 60% і 70% та знайшли таку частку залучених коштів, при якій досягається максимальна ефективність фінансового левериджу. Результати дослідження подано в таблиці 3.27.

Максимальний ефект фінансового левериджу досягається у Миронівського хлібопродукту (12,8 %) при частці залученого капіталу 63% проти фактичних 52%.

При оптимальній структурі капіталу досягається максимальне значення рентабельності власного капіталу, максимальне значення чистого прибутку та найбільший показник ефекту фінансового важеля – 4,82 %. Отже, компанії обирають правильну стратегію співвідношення між власним і залученим капіталом, адже оптимальна структура чотирьох з п'яти компаній мало відрізняється від фактичної. Щодо Миронівського хлібопродукту, то стратегія компанії обумовлена бажанням мінімізувати ризики і стабільність.

Фінансовий важіль можна використовувати, щоб зробити продуктивність компанії значно вищою, ніж та, що може бути досягнута спираючись на фінансування за рахунок власних коштів.

Таблиця 3.27

Прогноз ефекту фінансового левериджу в залежності від частки залученого капіталу

Компанія	Частка залученого капіталу, %						Оптимальна структура	
							Частка залученого капіталу, %	Ефект фінансового левериджу, %
	20	30	40	50	60	70		
«Кернел Груп»	2,55	3,89	5,05	5,48	3,48	-6,85	48	5,5
ПАТ «МХП»	3,46	5,60	8,01	10,57	12,60	11,14	63	12,80
«Мрія»	3,36	5,19	6,88	7,84	6,16	-4,93	51	7,84
«Астрата-Київ»	1,91	2,86	3,59	3,59	1,33	-8,44	45	3,74
ПАТ «ІМК»	2,12	3,26	4,31	4,87	3,70	-3,58	50	4,87

Фінансовий леверидж корпорації має певні межі. Зростання боргу пов'язане, по-перше, з наступним зростанням відсоткових платежів і збільшенням витрат, по-друге, з поверненням кредитів і погашенням облігацій у певні строки, які за зміни кон'юнктури ринку можуть різко погіршити ліквідність фірми. Показником, який подає «сигнал тривоги», є коефіцієнт заборгованості.

Таким чином, рентабельність власного капіталу значною мірою залежить від умілого маневрування величиною ефекту фінансового важеля. До певного моменту підвищити ефект фінансового важеля можна екстенсивно за рахунок збільшення його плеча. Але при цьому потрібно враховувати такі правила фінансового менеджменту:

1. Не можна надмірно збільшувати частку позикових коштів у структурі капіталу, оскільки при цьому значно підвищується ризик втрати фінансової стійкості, і будь-які затримки у виробничому процесі або несприятливі зміни ринкової кон'юнктури (на ринках кредитних ресурсів, готової продукції, сировини тощо) можуть призвести до значного від'ємного значення ефекту фінансового важеля.

2. Регулювати величину плеча важеля можна лише залежно від значення диференціала. Більші можливості для нарощення позикового капіталу мають ті підприємства, у яких значний запас диференціала. Але при цьому потрібно пам'ятати, що зміна плеча фінансового важеля в свою чергу впливає і на величину диференціала.

Чим більше плече, тим дорожче будуть коштувати для підприємства позикові фінансові ресурси за рахунок включення до їх вартості премії за ризик.

3. Підприємство завжди повинно залишати певний резерв позикової місткості, щоб у разі необхідності мати змогу покрити потребу у фінансових ресурсах за рахунок нового кредиту і при цьому не змінити знак диференціала з "+" на "-".

Дослідимо вплив операційно-фінансового важеля на результативність діяльності підприємств при різній структурі капіталу. Операційний важіль полягає у потенційній можливості підприємства впливати на темпи зміни операційного прибутку шляхом зміни обсягів структури операційних витрат. Тобто, сила дії операційного важеля показує, на скільки відсотків зміниться операційний прибуток при зміні виручки від реалізації на 1%.

Операційний прибуток безпосередньо впливає на рентабельність власного капіталу, розмір якого залежить від структури капіталу. Отже, знайдемо розмах рентабельності власного капіталу при дії на нього операційного важеля і різній його частці в загальній структурі.

Результати розрахунків представлені в таблиці 3.28.

Таблиця 3.28

Зміна рентабельності власного капіталу залежно від структури джерел коштів

Компанія	Частка залученого капіталу, %	Рентабельність власного капіталу, %			Розмах рентабельності, %
		-10%	фактична	+10%	
«Кернел Груп»	20%	8,33%	9,25%	10,18%	1,85%
	30%	8,47%	9,41%	10,35%	1,88%
	40%	8,16%	9,07%	9,98%	1,81%
	50%	7,15%	7,95%	8,74%	1,59%
	60%	4,90%	5,44%	5,99%	1,09%
	70%	0,16%	0,18%	0,20%	0,04%
	80%	-10,77%	-11,97%	-13,17%	-2,39%

Продовження таблиці 3.28					
1	2	3	4	5	6
ПАТ «МХП»	20%	10,31%	11,46%	12,61%	2,29%
	30%	10,94%	12,15%	13,37%	2,43%
	40%	11,37%	12,64%	13,90%	2,53%
	50%	11,51%	12,78%	14,06%	2,56%
	60%	11,11%	12,34%	13,58%	2,47%
	70%	9,65%	10,73%	11,80%	2,15%
	80%	5,56%	6,17%	6,79%	1,23%
«Мрія»	20%	9,51%	10,57%	11,63%	2,11%
	30%	9,92%	11,02%	12,12%	2,20%
	40%	10,01%	11,12%	12,23%	2,22%
	50%	9,60%	10,66%	11,73%	2,13%
	60%	8,31%	9,24%	10,16%	1,85%
	70%	5,28%	5,87%	6,46%	1,17%
	80%	-2,12%	-2,36%	-2,59%	-0,47%
«Астрата-Київ»	20%	4,58%	5,09%	5,59%	1,02%
	30%	4,71%	5,23%	5,75%	1,05%
	40%	4,63%	5,15%	5,66%	1,03%
	50%	4,23%	4,70%	5,17%	0,94%
	60%	3,27%	3,63%	3,99%	0,73%
	70%	1,16%	1,29%	1,42%	0,26%
	80%	-3,78%	-4,20%	-4,62%	-0,84%
ПАТ «ІМК»	20%	11,12%	12,35%	13,59%	2,47%
	30%	12,10%	13,44%	14,79%	2,69%
	40%	13,12%	14,58%	16,04%	2,92%
	50%	14,21%	15,79%	17,37%	3,16%
	60%	15,42%	17,13%	18,85%	3,43%
	70%	16,87%	18,74%	20,62%	3,75%
	80%	18,91%	21,02%	23,12%	4,20%

Найбільша рентабельність власного капіталу досягається при максимальному ефекті фінансового левериджу. Також видно, що чим вища рентабельність, тим більше є її розмах. Так, зміна прибутку на 10% при тому ж співвідношенні між позиковим і власним капіталом призведе до зростання фінансового ризику.

Отримані результати свідчать, що розмах рентабельності власного капіталу, викликаний зміною операційного прибутку пропорційний рентабельності власного капіталу та ефекту фінансового важеля.

Таким чином, розглянуті залежності дають можливість, змінюючи структуру капіталу, підтримувати необхідний баланс між ризиком і доходністю: підвищувати частку боргового капіталу, коли знижується операційний ризик і зменшувати, коли зростає операційний ризик і посилюється коливання відсоткових ставок.

В період фінансової нестабільності частка боргового капіталу має скорочуватися, проте якщо у часі вони співпадають із суттєвим зменшенням операційного ризику, то це може і не відбуватися. Саме тому, на наш погляд, структура капіталу підприємств аграрного сектору скоротилася несуттєво і значно менше постраждали за інші галузі від її наслідків.

Розрахунок сили дії операційно-фінансового важеля дає змогу виявити вплив змін комерційних умов виробництва (зміну попиту, ціни тощо) на розмір чистого прибутку і рентабельність власного капіталу при різних варіантах співвідношення позикового і власного капіталу.

При виборі оптимального поєднання операційного і фінансового важеля необхідно враховувати, що одне й те саме значення сили дії операційно-фінансового важеля можна отримати шляхом різних комбінацій:

- слабкої дії операційного важеля і сильної дії фінансового важеля;
- сильної дії операційного важеля і слабкої дії фінансового важеля;
- помірної дії обох важелів.

Доцільно також розглянути ще один досить поширений метод формування оптимальної структури капіталу – метод ЕВІТ - EPS. Пошук структури позикових і власних засобів, при якому вартість компанії є найвищою, здійснюється виходячи з припущення про пряму залежність прибутковості від ризику.

Оптимальна структура капіталу, при якій досягається максимальний рівень чистого доходу на акцію при мінімальному фінансовому ризику, характеризується рівнем фінансового важеля – ризик перетворення прибутку до сплати відсотків і податків (ЕВІТ) в чистому прибутку (EPS).

Ситуація, коли рівень чистого прибутку на акцію досягається при мінімальному фінансовому ризику, характеризується досягненням точки

байдужості, в якій значення ЕВІТ збігається з максимальним значенням EPS при мінімальному ризику. У цьому випадку рентабельність активів компанії дорівнює середній процентній ставці на відкритому ринку. Якщо компанія збільшує чистий прибуток на акцію за рахунок додаткового залучення власних коштів, збільшується ризик. З іншого боку, розмір чистого прибутку на акцію може бути збільшена за рахунок залучення додаткового капіталу або за рахунок власних і позикових коштів у певному співвідношенні [93].

Дослідимо величину прибутку на акцію та динаміку її зміни на досліджуваних підприємствах, використовуючи дані річних звітів за 2012 та 2013 роки. Результати розрахунків представлені в таблиці 3.29.

Таблиця 3.29

Аналіз прибутковості акцій

Компанія	Частка позикового капіталу, %		Прибуток до оподаткування, тис.дол.		Кількість акцій, млн. штук		Прибуток на акцію, дол.		Зміна прибутку на акцію, 2013 рік до 2012 року	
	2012	2013	2012	2013	2012	2013	2012	2013	дол.	%
«Кернел Груп»	42,79%	57,5%	206700	111557	79,20	79,68	2,61	1,40	-1,21	0,54
ПАТ «МХП»	51,82%	54,9%	314820	155907	112,44	105,67	2,8	1,48	-1,32	0,53
«Мрія»	43,01%	51,8%	174420	88486	4,25	4,25	41,04	20,82	-20,22	0,51
«Астрата-Київ»	47,50%	45,2%	55054	24400	34,41	25,00	1,6	0,98	-0,62	0,61
ПАТ «ІМК»	47,64%	57,5%	18630	25815	31,3	31,3	0,6	0,83	0,23	1,38

Проаналізувавши дані таблиці, спостерігаємо знайому нам тенденцію – у 4 з п'яти досліджуваних компаній скоротився прибуток на акцію, а в ПАТ «ІМК» - зріс. Причому зміна прибутку на акцію прямо пропорційна зміні ефекту фінансового левериджу.

Основним недоліком методу ЕВІТ-EPS є статичний підхід до вибору структури капіталу і не враховується такий чинник, як, наприклад, асиметричність інформації. Метод розглядає альтернативні варіанти фінансування, не допускаючи їх комбінації при прийнятті рішення. Ще одним істотним недоліком методу є концентрація уваги на максимізації коефіцієнта прибутку на акцію (EPS), а не ринкової оцінки капіталу фірми. Максимізація EPS може призводити до такого високого рівня ризику, що

вартість капіталу компанії не буде мінімальною, а відповідно, вартість капіталу буде далекою від максимуму.

3.5. Управління рухом фінансових ресурсів аграрно-промислових компаній

Композиція дебіторської та кредиторської заборгованостей аграрно-промислових компаній протягом 2007-2013 років суттєво не змінилася, хоча спостерігаються невеликі коливання за роками (табл. 3.30; 3.31).

Таблиця 3.30

Структура дебіторської заборгованості аграрно-промислових компаній, %

Складові дебіторської заборгованості	Рік						
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Дебіторська заборгованість – усього	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
У тому числі: за товари, роботи послуги	69,9	69,4	66,5	64,4	66,9	61,3	59,8
за розрахунками з бюджетом	7,6	8,1	8,8	6,1	7,9	8,4	7,5
інша поточна дебіторська заборгованість	22,5	22,5	23,6	17,3	25,1	30,3	32,7

За означений часовий інтервал загрози несвоєчасності реверсу боргів дебіторами відчутно примножились, що демонструє наявність потужного сегменту боргів дебіторів за відправлені товари. Це пояснюється низькою платоспроможністю споживачів такої продукції. Наприкінці 2012 року вдалося зменшити борг інтегрованих аграрних компаній перед бюджетом, що є позитивним явищем.

Таблиця 3.31

Композиція кредиторської заборгованості аграрно-промислових компаній, %

Складові кредиторської заборгованості	2007р	2008р	2009р	2010р	2011р	2012р	2013р
Кредиторська заборгованість – всього	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
У тому числі:							
за товари, роботи, послуги	54,6	58,6	55,7	55,0	57,3	55,7	53,5
за розрахунками з бюджетом	8,8	9,7	10,7	11,0	9,3	6,7	6,2
зі страхування	2,1	1,7	1,7	1,4	1,2	1,4	1,9
з оплати праці	19,9	5,5	5,4	4,1	3,5	3,3	3,9
інша поточна кредиторська заборгованість	23,3	24,6	26,5	28,4	28,7	32,9	34,5

Оцінку стану дебіторської та кредиторської заборгованості інтегрованих аграрних компаній за роками наведено в таблиці 3.32.

Параметри темпів оборненості дебіторсько-кредиторських боргів демонструють дієвість функціонування аграрно-промислових компаній щодо налагодженого контролю за своєчасністю розрахунків і здійснених платежів. Середній термін сплати рахунків дебіторами інтегрованих аграрних компаній становив у 2012 р. 194 дні проти 101 дня у 2006 р., що переконує про падіння дієвості політики формувань з клієнтами та партнерами. Середньозважений термін прострочки розрахунків сягнув у 2012 році до 268 днів, а у 2009 р., він коливався біля 375 днів що ілюструє певні позитивні зрушення у фінансовій політиці аграрно-промислових компаній.

Таблиця 3.32

Оцінка стану дебіторської та кредиторської заборгованості аграрно-промислових компаній

Показник	Рік						
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Індекс оборненості дебіторської заборгованості	3,53	2,51	2,75	1,65	1,76	1,91	1,88
Індекс оборненості кредиторської заборгованості	1,18	1,02	1,18	0,96	1,10	1,43	1,38
Тривалість дебіторської заборгованості, днів	101	143	131	218	204	191	194
Тривалість кредиторської заборгованості, днів	305	352	305	375	327	255	268
Співвідношення дебіторської до кредиторської заборгованості	33,6	40,5	42,8	57,7	62,6	74,9	66,8

Діагностика таблиці 3.32 переконує, що в 2012 р. параметри дебіторської заборгованості не дотягували до боргів перед кредиторами аграрно-промислових компаній на 33,2 %, а в 2006 р. вони не дотягували до параметрів кредиторської заборгованості на третину. Це можна пояснити наступними обставинами. Аграрно-промислові компанії утримують та обслуговують великі обсяги понаднормованих запасів товарів та продукції, витоками яких є короткострокові борги перед кредиторами. Тому у наявності аграрно-промислових компаній перебувають відчутні обсяги боргів перед різними кредиторами, та ще й середньозважені періоди розрахунків дебіторів нижчі розрахункових термінів з кредиторами.

Порівняння темпів оборненості боргів дебіторів та кредиторської заборгованості рахується необхідним через наступні обставини. Якщо

клієнти сплачують своєчасно свої зобов'язання інтегрованим аграрним компаніям і в повному обсязі, то формування теж має змогу повністю і у визначені угодою терміни розплатитись за закуплені матеріальні цінності зі своїми контрагентами. Таким чином, співвідношення темпів оборненості дебіторсько–кредиторських боргів має позитивний вплив на ритмічність й неприривність проходження економічного циклу в інтегрованих аграрних компаніях.

Практика успішного функціонування світових та вітчизняних брендів переконує, що для нормальної діяльності аграрно-промислових компаній параметри дебіторської заборгованості мають коливатися в контурі 20–21 % високоліквідних активів балансу [69, с.47].

В наукових публікаціях [27, 38, 112, 128] знаходимо рекомендовані фінансові нормативи для індексів планки платоспроможності й фінансової збалансованості які у різних публікаціях мають невеликі варіації.

Розрахуємо інтервали рекомендованих нормативів за їх середньозваженими параметрами та за мінімальними й максимальними рекомендованими контурами по кожному фінансовому індексу. Такий методичний підхід сприятиме демаскуванню амплітудних коливань обраних регламентів та дасть змогу відфільтрувати істотні чинники впливу на їх деформаційні зрушення та виявити кореляційні залежності різноманітних чинників.

У наявних економічних публікаціях методичні підходи щодо демаскування проблем платоспроможності аграрно-промислових компаній базуються на визискуванні трьох індексів: індекс миттєвої ліквідності, індекс швидкої ліквідності та індекс покриття.

Для діагностики проблемних аспектів платоспроможності аграрно-промислових компаній доцільно визискувати рекомендовані нормативи.

Так, індекс миттєвої ліквідності ілюструє той сегмент фінансових зобов'язань гарантією своєчасної сплати якого виступають грошові ресурси, тобто найліквідніший сегмент фінансових ресурсів.

Індекс швидкої ліквідності ілюструє той сегмент фінансових зобов'язань гарантією своєчасної сплати якого виступають не лише наявні грошові ресурси, а й обсяги дебіторської заборгованості. А параметри індексу покриття ілюструють чи сума сукупних оборотних засобів більша за поточні фінансові зобов'язання, і у скільки разів більша.

Стрижневим аспектом фінансової діагностики аграрно-промислових компаній у зрізі забезпечення достатнього планки їх платоспроможності можна вважати демаскування відхилень існуючого фінансового контуру від рекомендованого нормативного контуру тих індексів платоспроможності, які

визначають її рівень, це обсяги грошових ресурсів, борги кредиторів, сукупність оборотних засобів та їх співвідношення до наявних фінансових зобов'язань.

Фактично проблема зосереджується на розрахунку гармонійного співвідношення грошових ресурсів, боргів кредиторів, сукупності оборотних засобів до параметрів активу балансу та їх співвідношення до наявних фінансових зобов'язань.

Таблиця 3.33

Співвідношення складових фінансових ресурсів з використанням рекомендованих фінансових нормативів платоспроможності

Співвідношення	Співвідношення індексів	Розрахунок співвідношення, що досліджується	Співвідношення середніх нормативних значень індексів	Результат
ГКПФІ/ДЗ	ІАБЛ/ (ІШЛ-ІАБЛ)	$\frac{ГКПФІ}{ПЗ} \div \left(\frac{ДЗ + ГКПФІ}{ПЗ} - \frac{ГКПФІ}{ПЗ} \right) =$ $= \frac{ГКПФІ * ПЗ}{ПЗ * (ДЗ + ГКПФІ - ГКПФІ)} = \frac{ГКПФІ}{ДЗ}$	$\frac{0,15}{(0,75 - 0,15)} =$ $= 0,25$	ГКПФІ = 0,25 * ДЗ
ДЗ/ОА	(ІШЛ-ІАБЛ)/КП	$\left(\frac{ДЗ + ГКПФІ}{ПЗ} - \frac{ГКПФІ}{ПЗ} \right) \div \frac{ОА}{ПЗ} =$ $= \frac{(ДЗ + ГКПФІ - ГКПФІ) * ПЗ}{ПЗ * ОА} = \frac{ДЗ}{ОА}$	$\frac{(0,75 - 0,15)}{2,25} =$ $= 0,267$	ДЗ = 0,267 * ОА
ГКПФІ/ОбАк	-	$\frac{0,25 * ДЗ}{ОА} = 0,25 * \frac{ДЗ}{ОА} = 0,25 * 0,267$	0,06675	ГКПФІ = 0,06675 * ОА
ОА/ВБ	(ОА/НА)	$\frac{ОА}{НА} = 0,8; ОА + НА = ВБ; НА = \frac{ОА}{0,8}$ $ОА + \frac{ОА}{0,8} = ВБ; \frac{0,8 * ОА + ОА}{0,8} = ВБ$ $\frac{1,8 * ОА}{0,8} = ВБ; \frac{ОА}{ВБ} = \frac{0,8}{1,8}$	0,44	ОА = 0,44 * ВБ

Для визначення означених співвідношень та їх кореляційних взаємовпливів будемо визискувати середньозважені рекомендовані нормативні індекси миттєвої ліквідності (ІМЛ) аграрно-промислових компаній, які рівняються 0,15; індекси швидкої ліквідності (ІШЛ), які лежать в межах 0,75; індекси покриття (ІП), які знаходяться в контурі 2,25.

Для додаткових обрахунків використаємо індекс необоротних та оборотних засобів, рекомендований норматив якого вважається в контурі 0,8, при цьому позначимо поточні короткострокові зобов'язання – ПЗ (табл. 3.33).

Припустимо що параметри витрат майбутніх виробничих періодів дорівнюватимуть нулю, оскільки вони в різних інтегрованих аграрних компаніях різноманітні і їх не можливо втиснути у певні регламентні контури.

„Без зовнішнього кредитування, спрямованого на придбання виробничих запасів для поточних потреб багатьом агроформуванням просто нічим буде покрити багатомісячний касовий розрив” [83].

Таким чином, позикові фінансові ресурси через залучення кредитів, переважно визискуються на перекриття дефіциту обсягів запасів виробництва, а власні фінансові ресурси трансформуються в дебіторську заборгованість за реалізовані товари. Слушність такої тези підтверджується здійсненою вибіркою кореляційних залежностей, які опрацьовані на базі MS Excel (табл. 3.34).

Таблиця 3.34

Кореляційні залежності сегменту дебіторської заборгованості (СДЗ) та сегменту власних фінансових ресурсів у активах балансу (СВФР); сегменту запасів виробництва у активах балансу (СЗВ) та сегменту кредитних ресурсів у активах балансу (СКР) аграрно-промислових компаній за індексом забезпеченості власними фінансовими ресурсами ($ІДВЗ > 0,6$) за 2007–2013 рр.

Залежність	Індекси кореляції						
	2007р.	2008р.	2009р.	2010р.	2011р.	2012р.	2013р.
СДЗ та СВФР	0,368	0,347	0,256	0,204	0,304	0,295	0,335
ПЗВ та СКР	0,255	0,342	0,281	0,349	0,250	0,304	0,298

Джерело: розрахунки автора

Як переконуємось між сегментом запасів виробництва і сегментом кредитних ресурсів існує безпосередня кореляційна залежність, а також між сегментом боргів дебіторів і власними оборотними засобами аграрно-промислових компаній виявлено тісний кореляційний взаємозв'язок, що підтверджується агрегативним комп'ютерним розрахунком індексів кореляції, які, демонструють значення вищі за 0,2.

Доцільно ретельно продіагностувати індекс оберненості власних фінансових ресурсів та порівняти його значення з параметрами левериджу, оскільки природа витоків економічних процесів цих індексів тотожна.

Вочевидь, чим більші темпи оборненості власних фінансових ресурсів аграрно-промислових компаній, провокують нарощення індексу зв'язку позикових і власних фінансових ресурсів.

Такі результати підтверджують що у аграрно-промислових компанійякі мають високий індекс забезпеченості власними фінансовими ресурсами (ІВФР) і демонструють високі параметри левериджу індекс оборненості власних фінансових ресурсів стало вищий за одиницю, а часто й досягає 3 – 4. Крім того, виявляється прямий кореляційний взаємозв'язок між цими індексами (табл. 3.35).

Таблиця 3.35

Кореляційний зв'язок індексу оборненості власних фінансових ресурсів (ІВФР) та левериджу (ПФВ) аграрно-промислових компаній за 2006–2012 рр.

Залежність	Індекси кореляції						
	2007р.	2008р.	2009р.	2010р.	2011 р.	2012 р.	2013р.
ІВФР та ПФВ	0,451	0,621	0,389	0,404	0,533	0,499	0,512

Джерело: розрахунки автора

Таким чином, проблемні аспекти оборненості фінансових ресурсів вважаємо вирішальними для аграрно-промислових компаній, адже оборненість впливає на дієвість функціонування, на рентабельність та прибутковість, на фінансову збалансованість, а отже, що визначає примноження кола екзогенних інвесторів. Водночас, зауважимо, що опрацьоване коло індексів оборненості не можна вважати повним, оскільки опрацьовано лише грошові показники та індекси кореляції.

Досвід успішного функціонування аграрно-промислових компаній переконує щодо необхідності обрахунку оборненості фінансових ресурсів у часових інтервалах, визискуючи при цьому не сукупну оборненість в натуральних вимірах, а інтервали оборненості кожної складової та витоків фінансових ресурсів. Оскільки кожен сегмент фінансових ресурсів задіяний у економічному циклі у певний часовий інтервал його протікання, то можна виявити тренди їх ритмічності. Тобто потрібно більш ретельно демаскувати процеси протікання економічного циклу в інтегрованих аграрних компаніях.

Циклічність колооберту фінансових ресурсів в аграрно-промислових компаніях, зумовлена сезонністю аграрного виробництва, а часовий інтервал економічного циклу окреслюється тривалістю його складових: виробничого,

реалізаційного та фінансового циклів. Постулати теорії фінансового менеджменту стверджують що саме означені складові економічного циклу в часі зумовлюють дієвість функціонування та збалансованість і поступ розвитку фінансового контуру кожного інтегрованого аграрного формування.

Виробничий цикл започатковує своє формування з часу закупівлі запасів виробництва і їх поступлення на склади інтегрованого аграрного формування і завершується при продажу клієнтам готової продукції, чи її відвантаженню і відправці. Для його характеристики доцільно визискувати часові інтервали оборненості запасів та готової продукції на складі.

Потім доцільно визначити, наскільки сегмент боргів дебіторів впливає на індекс оборненості запасів та готової продукції. Адже своєчасне демаскування причин гальмування та пожвавлення проходження розрахунків за готову продукцію клієнтами сприяє розробці певних заходів зорієнтованих на модернізацію дебіторської політики та зміцнення платіжної й розрахункової дисципліни. Вважається доцільним демаскування гармонізації зв'язку між оборненістю дебіторської та кредиторської заборгованості.

Розрахуємо прийнятні параметри дебіторської заборгованості у сукупності активів балансу:

$$ДЗ = 0,267 * ОЗ \text{ (оборотні засоби);}$$

$$ОЗ = 0,44 * АБ \text{ (активи балансу),}$$

Отже:

$$ДЗ = 0,267 * 0,44 * АБ; ДЗ = 0,11748 * АБ.$$

Таким чином, прийнятні параметри сегменту боргів дебіторів у активах балансу повинні бути в контурі 10–15 %. Зокрема, розрахунки демонструють, що серед аграрно-промислових компаній таких інтегрованих аграрних компаній у різні періоди налічувалось 9–15%. Також демонструється, що із нарощенням сегменту боргів дебіторів у активах балансу інші фінансові індекси не демонструють висхідних трендів.

Аналізуючи розрахунки, переконуємось, що у більшості аграрно-промислових компаній спостерігається перебільшення індексу оборненості боргів дебіторів над індексом оборненості кредиторської заборгованості. Зрозуміло, що фактично у цій ситуації, говорить лише про прийнятні обсяги дебіторських та кредиторських боргів, і що не ведеться мови про прострочені чи безнадійні боргові зобов'язання.

У аграрно-промислових компаній, які мають сегмент боргів дебіторів вищий за 30%, а в деякі часові інтервали і вищий за 35%, ілюструється інший

сценарій, коли оборненість боргів перед кредиторами є вищою ніж оборненість боргів дебіторів.

А це ілюструє ситуацію, коли дебіторська заборгованість погашається із запізненням і не в повністю, через що аграрно-промислові компанії не можуть своєчасно і в повному обсязі погасити свою кредиторську заборгованість.

Отже, переконуємось, що між сегментом позичок дебіторів у активах (СДЗ) та індексом оборненості боргів дебіторів (ІБДЗ) існує пряма кореляційна залежність, оскільки індекси кореляції в обох програмах є більшими за 0,2, а між сегментом боргів дебіторів у активах (СДЗ) та індексом оборненості кредиторської заборгованості (ІОКЗ) залежність обернена, адже кореляція є завжди меншою за $-0,2$. (табл. 3.36).

Таблиця 3.36

Кореляційні взаємозв'язки сегменту боргів дебіторів у активах (СДЗ) та індексу оборненості боргів дебіторів (ІОДЗ); індексом оборненості кредиторської заборгованості (ІОКЗ) аграрно-промислових компаній за 2007–2013 рр.

Залежність	Індекси кореляції						
	2007р.	2008 р.	2009 р.	2010р.	2011 р.	2012 р.	2013р.
СДЗ та ІОДЗ	0,385	0,269	0,223	0,353	0,209	0,191	0,188
СДЗ та ІОКЗ	-0,264	-0,284	-0,246	-0,211	-0,255	-0,337	-0,315

Так, практичні реалії функціонування аграрно-промислових компаній переконують, що існування в активах сегменту фінансових ресурсів у формі боргів дебіторів призводить до нарощення сукупних витрат, які схематично можна сегментувати на наступні групи:

1) витрати що зумовлені виведенням обігових засобів з економічного колообігу, через що не отримується додатковий прибуток та гальмується оборненість економічного циклу;

2) витрати зорієнтовані на обслуговування боргів дебіторів, зокрема, технологія інкасації боргів дебіторів вимагає затрат пов'язаних з банківськими розрахунками та платежами за банківські послуги;

3) за нарощення темпів інфляційних процесів „...тривалий час реверсу боргів дебіторів означає втрати від падіння її початкової вартості ” [60, с.132].

Якщо вказані перші різновиди втрат достеменно у контурі нашого наукового пошуку демаскувати утруднено, оскільки на їх параметри впливає специфіка господарської композиції кожного окремого інтегрованого

аграрного формування, то втрати від нарощення інфляційних процесів на платформі існуючого інформаційного ландшафту демаскувати можливо, адже параметри річних інфляційних індексів тотожно впливають на обсяги боргів дебіторів в усіх інтеграційних аграрних компаніях.

Здійснимо обрахунки параметрів боргів дебіторів, недоотриманих інтегрованими аграрними формуваннями через падіння покупної спроможності гривні. Фільтрація аграрно-промислових компаній здійснена за мотиваційними блоками за сегментом боргів дебіторів у активах, обрахунки проведені на платформі індикатора падіння купівельної спроможності гривень, який формується за матрицею:

$$I_{im} = \frac{I_{ip} - 1}{12} + 1; \quad (3.12)$$

$$T_{ij} = \frac{CTK_{ij} - t_{ij}}{30}; \quad (3.13)$$

$$K_{ij} = \left(\frac{1}{I_{im}} \right)^T * \left(\frac{1}{1 + \left(\frac{I_{im}}{30} \right)} \right)^t, \quad (3.14)$$

де, K_{ij} – індекс падіння покупної спроможності гривні за i – інтервал по j – мотиваційному блоку;

I_{im} – середньозважений індекс цін реалізації агропродукції за i – інтервал;

I_{ip} – річний індекс цін реалізації агропродукції за i – інтервал.

T_{ij} – кількість інтервалів сплати боргів дебіторів;

t_{ij} – кількість додаткових інтервалів заборгованості;

CTK_{ij} – строк комерційного кредиту за i – інтервал по j – мотиваційному блоку.

За інформацією Держкомстату ці індекси рівнялися: I_{ip} – у 2006р = 1,024; I_{ip} – у 2007р = 1,380; I_{ip} – у 2008р = 1,103; I_{ip} – у 2009р = 1,206; I_{ip} – у 2010р = 1,057; I_{ip} – у 2011р = 1,081 [58].

Однак, треба зауважити, що фінансової стабілізації аграрно-промислових компаній, так і всієї України не набули у своїй переважній більшості.

Вирішальною умовою, яка може істотно вплинути на гармонізацію боргів дебіторів можна вважати розробку гнучкої фінансової політики щодо знімання інкасації боргів дебіторів. Така політика має включати використання спектру спеціальних заходів, що агрегативно переплітаються із пожвавленням реверсу платежів дебіторами. До таких заходів доцільно долучити нагаду вальні листи, письмові попередження, додаткові перемови, подання стягнень до господарських судів, а також спеціальні заходи

пожвавлення інкасаційних процедур щодо боргів дебіторів – факторинг та використання вексельної форми розрахунків [69, с.69].

Завершуючи демаскування проблематики боргів дебіторів, доцільно зауважити, що існує група напрямів, які сприяють гармонізації фінансової політики аграрно-промислових компаній щодо пожвавлення інкасації боргів дебіторів: перманентний моніторинг щодо повноти та своєчасності інкасації за боргами дебіторів; диверсифікація маркетингових каналів продаж задля падіння ймовірності невчасних розрахунків та несплати боргів дебіторами; використання певних знижок при застосуванні форвардних схем чи передоплаті закупленої сільськогосподарської продукції; запровадження групи заходів щодо прискорення строків платежів через схеми трансформації боргів дебіторів у товарний кредит.

Фактори впливу на фінансові потоки аграрно-промислових компаній представлені в табл. 3.37.

Таблиця 3.37

Фактори впливу на фінансові потоки аграрно-промислових компаній

Ознака	Факторні показники
Фактори прямого впливу	
Пряма залежність	Виручка від продажу продукції, товарів, робіт, послуг Виручка від продажу основних засобів та іншого майна Аванси, отримані від покупців (замовників) Бюджетні асигнування та інше цільове фінансування Одержані кредити та запозичення Дивіденди, проценти за фінансовими вкладеннями Інші надходження Нарахована виручка від продажу продукції, товарів, робіт, послуг
Обернена залежність	Оплата товарів, робіт, послуг Виплати працівникам підприємства Перерахування до державних позабюджетних фондів Перерахування до бюджету Аванси, видані постачальникам Фінансові вкладення Виплачені дивіденди Виплачені проценти за отримані кредити та позики Інші виплати, перерахування Приріст (падіння) дебіторської заборгованості в частині доходів
Фактори опосередкованого впливу	
Пряма залежність	Собівартість проданих товарів, продукції, робіт, послуг (в т.ч. матеріальні витрати, затрати на оплату праці, відрахування на соціальні потреби, амортизаційні відрахування тощо) Комерційні витрати Управлінські витрати Проценти до сплати Інші операційні витрати Позареалізаційні витрати Надзвичайні витрати

Продовження таблиці 3.37	
1	2
Обернена залежність	Нарахована виручка від продажу продукції, робіт, послуг Проценти до отримання Доходи від участі в інших організаціях Інші операційні доходи Позареалізаційні доходи Надзвичайні доходи Відхилення бази оподаткування реальної від звітної Ставка податку на прибуток

В першу чергу концентрують увагу на факторах прямого впливу, проте фактори опосередкованого впливу мають прояви не менш відчутні. Врахування наявності цих факторів та їх впливу на фінансову діяльність, уможливорює передбачуваність, запобігання та уникнення фінансових негараздів, що є визначальним трендом в управлінні фінансовими потоками аграрно-промислових компаній.

3.6. Оцінка ефективності діяльності аграрних підприємств

Сільське господарство – одна з найважливіших і життєво необхідних галузей народного господарства, яка виробляє продукти харчування для населення країни та сировину для галузей промисловості. Вона відіграє важливу роль у зміцненні економіки країни, підвищенні життєвого рівня населення і розв'язанні соціально-економічних проблем. Тільки ефективне сільськогосподарське виробництво може бути надійною матеріальною основою функціонування всіх галузей і сфер економіки держави.

Тому на сьогодні особливо гостро постає питання ефективного й раціонального використання ресурсів сільськогосподарських підприємств. Важко назвати господарський рівень, економічний ресурс, процес, важіль чи явище, стосовно яких не визначалася б ефективність. Аграрний сектор (сільськогосподарське виробництво) в цілому, його підкомплекси (галузі), підприємства, окремі продукти, біоенергетичні ресурси, економічні важелі (державна підтримка, страхування), виробничо-технічне постачання чи його дрібний фрагмент (відновлення спрацьованих деталей) розглядаються вченими-економістами з позицій ефективності.

Теоретичні, методичні й практичні аспекти механізму підвищення ефективності АПК розглянуті в працях В. Г. Андрійчука, О. А. Бугуцького,

М. А. Голика, М. І. Кісіля, Ю. О. Лупенка, В. Я. Месель-Веселяка, В. В. Прядка, П. Т. Саблука, О. М. Шпичака та інших вчених. Проте проблема ефективності – одвічна проблема, що завжди була, є і залишатиметься актуальною.

Однією з найбільш актуальних проблем стабілізації і подальшого прискореного розвитку виробництва в сільськогосподарських підприємствах будь-якої форми власності є підвищення його ефективності.

Ефективність виробництва є узагальнюючою економічною категорією, якісна характеристика якої відображається у високій результативності використання живої та уречевленої праці в засобах виробництва. Вона визначається відношенням одержаних результатів до витрат засобів виробництва і живої праці.

Підвищення ефективності виробництва означає, що на кожну одиницю витрат і застосованих ресурсів одержують більше продукції і доходу, що має значення для народного господарства, зокрема для кожного сільськогосподарського підприємства, та населення країни.

По-перше, чим менше праці і ресурсів витрачається на одиницю продукції, тим більше її можна одержати тими ж само засобами, і продукція буде дешевшою. Отже, підвищення ефективності сприяє збільшенню обсягів виробництва продукції і повнішому задоволенню потреб населення.

По-друге, ефективність сільськогосподарського виробництва безпосередньо впливає на рівень роздрібних цін на продукти харчування та товари широкого вжитку, виготовлені із сільськогосподарської сировини.

Адже рівень цін тісно пов'язаний із суспільно необхідними витратами на виробництво продукції. Підвищення ефективності і зниження собівартості створюють умови для зниження роздрібних цін на ринку.

По-третє, підвищення ефективності виробництва впливає на збільшення доходів та рентабельності сільськогосподарських підприємств. Чим більше вони виробляють і продають продукції, чим дешевше вона їм обходиться, тим вищі їх доходи, тим більше засобів вони зможуть виділити для розвитку виробництва, підвищення оплати праці та поліпшення соціальних умов.

Вітчизняні вчені у своїх наукових працях концентрують більшу увагу саме на економічній ефективності; однак, ураховуючи специфіку сільськогосподарського виробництва, доцільно розрізняти і такі види ефективності, як технологічна, соціальна і екологічна [1; 10].

Технологічна ефективність – це результат взаємодії факторів виробництва, що характеризує досягнуту продуктивність живих організмів, які використовуються в сільському господарстві як засоби виробництва. У

рослинництві показниками технологічної ефективності є врожайність культур з одиниці посівної площі та основні параметри якості рослинницької продукції (вміст цукру в цукрових буряках, олії в насінні соняшнику, білка в зерні тощо). У тваринництві технологічними показниками ефективності є продуктивність худоби і птиці, а також основні параметри якості тваринницької продукції.

Досягнутий рівень технологічної ефективності виробництва істотно впливає на економічну ефективність, насамперед через існування постійних витрат, на котрі, як відомо, виробники в короткостроковому періоді впливати не можуть. Важливо й те, що показники технологічної ефективності відображають специфіку й особливості сільського господарства, пов'язані з функціонуванням у цій галузі основного засобу виробництва – землі і живих організмів як засобів виробництва. Вони дають змогу здійснювати порівняльну оцінку результативності виробництва в динаміці і в територіальному аспекті за окремими підприємствами і регіонами.

Соціальна ефективність відображає поліпшення соціальних умов життя людей. Вона спрямована на здійснення комплексу заходів, а саме: підвищення рівня зайнятості населення і скорочення безробіття, поступове збільшення заробітної плати, зацікавленість працівників у результатах роботи підприємства, створення умов для підвищення рівня освіти та професійного зростання, поліпшення умов праці, заміна важкої і непрестижної ручної праці засобами механізації й автоматизації, соціальні виплати на оздоровлення. Соціальна ефективність є, по суті, похідною від економічної ефективності. Вона, за однакових інших умов, буде тим вищою, чим вищого рівня економічної ефективності було досягнуто. Разом із тим із підвищенням соціальної ефективності зростає продуктивність праці працівників, а отже й економічна ефективність виробництва, тобто тут має місце дія мультиплікативного важеля.

Соціальну ефективність визначають за допомогою таких показників: питома вага прибутку, спрямованого на соціальні заходи і модернізацію обладнання; розмір одержаного прибутку з розрахунку на одного середньооблікового працівника; рівень забезпечення підприємства працівниками; середня заробітна плата по підприємству, динаміка її підвищення; витрати на навчання та перепідготовку кадрів.

Виділення екологічної ефективності в самостійну форму зумовлено щонайменше двома причинами. По-перше, це необхідність створення екологічно безпечного для людей довкілля, в якому зберігається біологічна рівновага, здійснюється виробництво екологічно чистої продукції і не допускається забруднення навколишнього середовища хімічними засобами

сільськогосподарського призначення; по-друге, потреба в існуванні індикатора для визначення гармонійного розвитку виробництва.

Екологічна ефективність визначається розмірами внесків, спрямованих на охорону навколишнього природного середовища. Оцінку її рівня визначають такі показники: частка чистого прибутку, спрямованого на екологічні заходи; питома вага прибутку, що витрачається на утилізацію відходів; частка екологічно чистої продукції в загальному її виробництві; наявність очисних споруд і сховищ для зберігання технологічних стоків; частка екологічно чистих кормів для годування тварин у загальній їхній кількості; кількість медичних препаратів, які використовуються для ветеринарного обслуговування тварин.

Економічна ефективність показує кінцевий результат від застосування всіх виробничих ресурсів та визначається порівнянням одержаних результатів і витрат виробничих ресурсів.

Для оцінки економічної ефективності сільськогосподарського виробництва С. П. Азізов, П. К. Кенійський, В. М. Скупий говорять про необхідність застосування системи показників, яка передбачає (у тому або іншому поєднанні) розрахунок таких показників [198]:

- виробництво валової продукції на 1 га сільськогосподарських угідь, на середньорічного працівника, на 1 люд.-год., на 1 грн основних виробничих фондів і оборотних засобів;
- розмір поточних витрат виробництва на 1 грн валової продукції;
- розмір валового і чистого доходу (прибутку) на 1 га сільськогосподарських угідь, на середньорічного працівника, на 1 люд.-год., на 1 грн основних виробничих фондів і оборотних засобів;
- рівень рентабельності й норма прибутку (чистого доходу) сільськогосподарського виробництва.

Усі ці показники вкупі, з виділенням будь-якого з них як головного або без виділення такого, дають можливість повніше охарактеризувати ефективність сільськогосподарських підприємств. У них знаходять відбиття оцінки рівня й ефективності використання усіх видів ресурсів і витрат, що задіяні у виробництві:

1) землі як основного засобу сільськогосподарського виробництва – вартість валової продукції, сума валового доходу, прибутку (чистого доходу) на одиницю земельної площі;

2) живої праці – вартість валової продукції, сума валового доходу, прибутку (чистого доходу) на одиницю витрат праці або на чисельність середньорічних працівників;

3) минулої уречевленої праці в основних засобах виробництва – вартість валової продукції, сума валового доходу, прибутку (чистого доходу) на 1 грн основних виробничих фондів;

4) поточних виробничих витрат – собівартість валової продукції, окупність виробничих витрат, рівень рентабельності.

Отже, система показників ефективності повинна:

- відображати витрати всіх видів ресурсів, що споживаються на підприємстві;
- створювати передумови для виявлення резервів підвищення ефективності виробництва;
- стимулювати використання всіх резервів, наявних на підприємстві;
- забезпечувати інформацією щодо ефективності виробництва всі ланки управлінської ієрархії;
- виконувати критеріальну функцію, тобто для кожного з показників мають бути визначені правила інтерпретації її значень.

Складні процеси докорінних трансформацій відносин власності, що вже понад двадцятиріччя протікають в сільському господарстві, супроводжуються неоднозначними тенденціями щодо ефективності господарської діяльності аграрних підприємств як в цілому по Україні, так і в окремих її регіонах. Важливість посиленої уваги до зростання прибутковості господарської діяльності аграрних підприємств в сучасних умовах пов'язана з необхідністю вирішення низки проблем для забезпечення розширеного відтворення виробництва на інноваційні основи, підвищення якісних параметрів конкурентоспроможності продукції, збільшення рівня заробітної плати працівників аграрної сфери, покращання соціальних умов проживання сільського населення в різноманітних регіонах України.

Економічну ефективність сільськогосподарського виробництва в аграрних підприємствах за регіонами демонструє рівень рентабельності, динаміка якого з 1990 року наведена в таблиці 3.38.

Аналіз цифрових даних показує, що протягом періоду дослідження рівень рентабельності сільськогосподарського виробництва в сільськогосподарських підприємствах за регіонами країни характеризується як нестабільний в часі та такий, що має суттєві відмінності за величиною і навіть за наявністю в окремих регіонах її від'ємних значень.

Так, звітного року за середньою в країні рентабельністю, що складала 20,5%, у Львівській, Одеській та Закарпатській областях сільськогосподарське виробництво характеризувалося низькими значеннями показників порівняно з іншими регіонами. При цьому протягом періоду дослідження збитковість аграрних підприємств Закарпатської області має

досить тривалий характер. Аграрне виробництво виявлялося збитковим в окремі періоди у Житомирській, Івано-Франківській, Сумській, Чернівецькій та інших областях, а також в сільськогосподарських підприємствах, що зареєстровані у м. Києві.

Таблиця 3.38

Рівень рентабельності сільськогосподарського виробництва в сільськогосподарських підприємствах, % *

Регіон	Рік					2012 р.+/- до 1990 р., відсоткових пунктів
	1990	2000	2010	2011	2012	
Україна	42,6	-1,0	21,1	27,0	20,5	-22,1
АР Крим	51,1	1,6	12,8	23,7	8,8	-42,3
Вінницька	43,4	9,8	19,4	24,9	15,3	-28,1
Волинська	37,8	-10,0	9,0	19,7	15,5	-22,3
Дніпропетровська	44,0	-2,9	28,1	32,2	17,9	-26,1
Донецька	45,3	-8,6	25,7	30,8	22,7	-22,6
Житомирська	37,8	-11,6	7,3	12,2	19,2	-18,6
Закарпатська	22,9	-24,4	-13,3	-0,5	6,3	-16,6
Запорізька	48,8	-1,4	30,6	28,5	14,4	-34,4
Івано-Франківська	26,5	-6,8	29,3	32,0	38,0	11,5
Київська	40,8	6,4	31,1	39,0	34,1	-6,7
Кіровоградська	55,5	1,1	40,7	42,5	33,7	-21,8
Луганська	41,2	-2,6	11,6	27,7	28,5	-12,7
Львівська	27,2	-18,2	27,6	21,4	2,2	-25,0
Миколаївська	53,7	-7,0	35,8	33,5	28,3	-25,4
Одеська	40,3	5,2	20,1	18,8	6,1	-34,2
Полтавська	52,9	2,4	21,7	27,6	16,1	-36,8
Рівненська	37,5	-3,0	5,9	9,7	9,6	-27,9
Сумська	43,0	5,4	-0,6	11	17,0	-26,0
Тернопільська	25,5	-4,7	16,1	27,5	15,3	-10,2
Харківська	53,4	2,7	17,6	27,5	23,0	-30,4
Херсонська	44,7	-12,9	18,7	24,4	10,4	-34,3
Хмельницька	35,8	0,1	14	21,6	24,9	-10,9
Черкаська	41,8	4,7	18,1	27,1	24,9	-16,9
Чернівецька	29,0	-4,8	-1,2	13,4	8,9	-20,1
Чернігівська	39,6	-9,5	2,8	14,6	16,7	-22,9
м. Київ			25,2	42,9	30,2	X

*Джерело: розраховано за даними Держкомстату України

У 2012 р. найвищий рівень рентабельності (38%) досягали сільськогосподарські підприємства Івано-Франківської області. Більше ніж 30 відсотків рентабельності отримали аграрні господарюючі суб'єкти

Київської та Кіровоградської областей, а також ті, що мають місце реєстрації у м. Києві.

Лише в шести регіонах у звітному році рівень рентабельності сільськогосподарського виробництва знаходиться в межах від 20 до 30 відсотків. Менше 20 відсотків рівня рентабельності аграрної діяльності отримали 16 регіонів, з яких найменші значення економічної ефективності характерні для Львівської (2,2%), Одеської (6,1%), Закарпатської (6,3%), Чернівецької (8,9%) та Рівненської (9,6%) областей, а також Автономної республіки Крим (8,8%). Оскільки рентабельність показує, що сільськогосподарське підприємство за рахунок грошової виручки від реалізації продукції покриває витрати на її виробництво та одержує прибуток, то економічна ефективність виробництва в аграрних підприємствах вказаних регіонів відображає вкрай обмежені їх можливості для розширеного відтворення.

За період з 1990 до 2012 роки рівень рентабельності сільськогосподарського виробництва в аграрних підприємствах в середньому по країні зменшився на 22,1 відсоткових пункти. Такий результат пояснюється тим, що у базовому (дореформеному) році рівень окупності витрат в цілому по країні становив понад 42 відсотки, що складає найвищий показник в досліджуваному періоді. Надзвичайно низька ефективність господарювання вирізняє 2000 (після реформений) рік, в якому з двадцяти п'яти регіонів України п'ятнадцять отримали загальну збитковість виробництва аграрних підприємств. Низька рентабельність протягом тривалого часу є характерною ознакою абсолютної більшості регіонів країни. При цьому на кінець звітної періоду сільськогосподарські підприємства майже всіх регіонів (за винятком Івано-Франківської області), не змогли перевищити значення рівня рентабельності аграрного виробництва в дореформений рік і продовжують зберігати досить низьку окупність понесених витрат. Виходячи з викладеного, правомірно зробити узагальнюючий висновок про пріоритетне значення впливу на соціально-економічну ефективність сільськогосподарського виробництва в реформений та післяреформений період глибинних трансформацій відносин власності. Саме тому нагальною є потреба виведення сучасних економічних відносин та їх базової складової - відносин власності в сільськогосподарських підприємствах на якісно новий, вищий за попередній рівень.

Суттєве збільшення у стислі терміни обсягів виробництва продукції тваринництва сільськогосподарськими підприємствами України є необхідною умовою зміцнення продовольчої безпеки нашої країни, посилення позицій вітчизняних аграріїв на світовому ринку. Науковці визначили індикатори

розвитку галузі, згідно з якими до 2020 року сільськогосподарські підприємства (включаючи фермерські господарства) повинні довести виробництво молока до 10500 тис. т, вирощування худоби і птиці в живій вазі - до 3974 тис. т [246, с. 137]. Порівняно з 2013 роком валовий надій молока у підприємствах мав би зрости в 4 рази, виробництво продукції м'ясних галузей - майже удвічі. Виникає питання: наскільки реальною є реалізація таких планів?

Очевидно, перспективи галузі залежатимуть від економічної ефективності виробництва продукції. Саме його збитковість упродовж тривалого періоду була основною причиною негативних тенденцій [246, с. 21]. В останні роки ситуація дещо поліпшилася, однак сільськогосподарські підприємства орієнтуються насамперед на виробництво рослинницької продукції, зважаючи на швидку окупність коштів при мінімальних затратах праці у цій галузі [8, с.20]. У 2013 році у структурі валової продукції сільського господарства, виробленої підприємствами України, на тваринницьку припадало всього 25%. Разом з тим, в окремих тваринницьких галузях спостерігаються неоднакові тенденції.

Розглянемо залежність між рівнем рентабельності окремих видів продукції тваринництва (індикатором економічної ефективності) та змінами обсягів їх виробництва в сільськогосподарських підприємствах (див. табл.3.39). При визначенні показників рентабельності вважаємо за доцільне враховувати доходи, що їх отримували сільськогосподарські підприємства у вигляді державної підтримки, адже остання справляє певний вплив на формування виробничої програми агропідприємств.

Таблиця 3.39

Показники рентабельності й динаміка виробництва основних видів продукції тваринництва в сільськогосподарських підприємствах України

Продукція	Рівень рентабельності, %		Темп зростання обсягів виробництва, %	
	середній за 2010-2012	2012 р.	2013 р. до 2010 р.	2013 р. до 2012 р.
Молоко	23,9*	18,0*	116,5	101,9
Велика рогата худоба**	- 24,6*	- 22,4*	105,5	113,6
Свині**	1,2*	7,2*	141,6	119,3
Птиця**	44,9*	55,9*	125,2	111,3
Яйця	37,9	52,6	119,4	102,1

*З урахуванням державної підтримки у вигляді бюджетних дотацій та пільг у справлянні ПДВ.

**Виробництво м'яса в забійній вазі.

Найвищими в останні роки були темпи зростання обсягів виробництва свинини, хоча рівень її рентабельності порівняно з іншими тваринницькими галузями був невисоким. Проявляється віддача від збудованих у попередні роки кількох великих свинокомплексів у різних регіонах. При найвищих показниках рентабельності зростання обсягів виробництва продукції птахівництва було меншим ніж у свинарстві, оскільки ринок нею насичений більше. Незважаючи на загалом прийнятні показники рентабельності молока та низький рівень задоволення попиту на нього, темпи розвитку молочного скотарства залишаються надто повільними. Вкладати кошти в цю технологічно складну галузь готові далеко не всі сільськогосподарські підприємства. Зазначимо, що позитивні зміни у свинарстві, птахівництві й молочному скотарстві забезпечені в основному за рахунок розвитку великих тваринницьких комплексів.

Специфічна ситуація склалася у м'ясному скотарстві, яке традиційно відзначається високим рівнем збитковості. Упродовж тривалого періоду обсяги виробництва яловичини в забійній вазі зменшувалися. Однак у 2013 році мав місце певний їх приріст. Він пов'язаний з реалізацією у 2012-2013 роках державної програми надання власникам господарств населення фінансової дотації за збереження та утримання молодняка великої рогатої худоби, яка мала опосередкований вплив і на діяльність сільськогосподарських підприємств.

У 2012 році за рахунок державної фінансової підтримки доходи сільськогосподарських підприємств від реалізації продукції тваринництва збільшилися на 9,1%, у тому числі в молочному скотарстві - на 15,3%, м'ясному - 10,1%, свинарстві - 5,1%, м'ясному птахівництві - 68,0%. Очікуване позбавлення пільг зі сплати ПДВ найпомітніше позначиться на виробництві м'яса птиці, яке без цієї підтримки є збитковим.

Великі підприємства, які вклали значні кошти у тваринницькі комплекси, мають ширші можливості підтримувати їх діяльність при зниженні економічної ефективності функціонування. Натомість невеликі й середні підприємства, у виробничій програмі яких присутнє скотарство, доволі чутливо реагують на погіршення зовнішніх умов.

Таким чином, ефективність діяльності сільськогосподарських підприємств – це досягнення стратегічного прибутку на кожному етапі розвитку аграрного підприємства при забезпеченні фінансової сталості та платоспроможності, оптимального співвідношення рентабельності та ризику.

Щоб досягти підвищення економічної ефективності сільськогосподарського виробництва, слід виконати комплекс таких основних заходів:

- поліпшення використання землі, підвищення її родючості;
- впровадження комплексної механізації та автоматизації виробництва;

- поглиблення спеціалізації і концентрації виробництва на основі міжгосподарської і агропромислової інтеграції;
- раціональне використання виробничих фондів і трудових ресурсів;
- впровадження інтенсивних і ресурсозберігаючих технологій та індустріальних методів виробництва;
- підвищення якості і збереження виробленої продукції;
- широке використання прогресивних форм організації виробництва та оплати праці;
- розвиток сільськогосподарського виробництва на основі різноманітних форм власності і видів господарювання та створення для них рівних економічних умов, необхідних для самостійної та ініціативної роботи;
- підвищення технічного і технологічного рівня НТП.

Економічну ефективність сільськогосподарського виробництва також можна підвищувати шляхом пошуку і освоєння нових ринків збуту виробленої продукції. Адже більшість виробників у сільському господарстві не вміють реалізувати свою продукцію. Вони багато років навчались «здавати» її, а тепер продукцію слід продавати. Отже, необхідно вдосконалювати роботу маркетингової служби, яка б могла вивчати ситуацію на ринку й просувати сільськогосподарську продукцію до споживачів.

У підвищенні економічної ефективності сільськогосподарського виробництва велику роль повинен відіграти власник, господар. Лише це дасть змогу найвигідніше реалізувати наявні можливості.

РОЗДІЛ 4

ПРІОРИТЕТНІ НАПРЯМИ ГАРМОНІЗАЦІЇ ФІНАНСОВОГО МЕХАНІЗМУ АГРАРНИХ СУБ'ЄКТІВ ГОСПОДАРЮВАННЯ

4.1. Державне регулювання діяльності аграрно-промислових компаній

Розвиток аграрної галузі характеризується жорсткою конкурентною боротьбою вітчизняних та зарубіжних аграрно-промислових товаровиробників. І як показує практика, істотно впливає на стійкість її функціонування. Багато відособлених сільськогосподарських підприємств відчують дефіцит земельних та фінансових ресурсів, які дуже малі, щоб використовувати ефект масштабу і бути стійко конкурентоздатними. Тому, інтеграційні відносини є єдиним способом подолання всіх соціальних і фінансових проблем, і об'єднавши ресурси, аграрно-промислові компанії зможуть отримати вигоду від ефекту масштабу.

Діяльність аграрно-промислових компаній визначається вимогою раціонального використання обмежених фінансових ресурсів, як в сільському господарстві, так і в промисловості.

Аграрна реформа в Україні почала проводитися через негативні тенденції, що створилися у розвитку сільського господарства [3, с. 60]. Її передумовами стали:

- скорочення тваринництва і птахівництва в суспільному сегменті;
- збитковість економічної системи низька результативність виробництва;
- недостатність фінансових ресурсів для підтримки і подальшого розвитку сільського господарства;

- зростання диспропорцій між потребами господарств і індивідуальних товаровиробників у кредитних ресурсах [3, с. 61–62].

Тому для забезпечення стабілізації, стійкого розвитку аграрної сфери та продовольчої безпеки в країні першочерговим завданням є розвиток інтеграційних процесів.

Виявлено, що становлення ефективних інтеграційних процесів позитивно впливає на:

- згладжування територіальних диспропорцій;
- соціально-економічний розвиток регіонів України;
- пом'якшення аграрної кризи;

досягнення стійкої конкурентоспроможності господарств, об'єднаних в інтегровані композиції;

вирішення соціальних проблем сільської місцевості;

падіння цінових коливань та підтримки планки ринкових цін.

Таким чином, для корінної зміни ситуації в аграрній сфері України потрібні активні заходи з боку держави, а саме фінансовий державний захист та підтримка розвитку інтеграційних процесів з використанням різних форм, методів і інструментів державного регулювання.

Поглиблення інтеграційних зв'язків не представляється можливим без державного регулювання і підтримки. „Державне регулювання та державна фінансова підтримка мобілізаційного розвитку аграрно-промислових компаній – це сукупність економічних, організаційних, фінансових, нормативних і сукупності соціальних заходів, які розробляє та втілює держава з метою гарантування дієвого і збалансованого поступу аграрного виробництва та всебічного гарантування населення продовольством і продукцією широкого вжитку що виготовляється із сільськогосподарської сировини за доступними ринковими цінами” [3].

Кінцевою метою регулювання інтеграційних процесів є створення сприятливих умов для функціонування і розширеного відтворення у підприємствах–учасниках аграрно-промислових компаній.

Зокрема, дискусійними залишаються проблеми, пов'язані з подальшим розвитком аграрно-промислових компаній в різних регіонах, а також методами і інструментами державного регулювання.

Переваги їх розвитку виявляються в зниженні собівартості продукції, глибокій комплексній переробці сільськогосподарської продукції промисловим методом, максимальному заощадженні сировинних ресурсів сільськогосподарського походження, у високій якості продукції та високій фінансовій безпеці.

Тому для корінної зміни ситуації в аграрній сфері потрібні відповідні законодавчі акти та активні заходи на державному рівні, щоб забезпечити фінансовий захист у подальшому розвитку аграрно-промислових компаній. „У основі цього повинні бути могутня державна підтримка та фінансовий захист розвитку аграрно-промислових компаній з використанням різних форм державної регуляції” [3].

Основними елементами концепції державної фінансової допомоги та державного регулювання на сучасному етапі повинні стати:

„активне стимулювання інтеграційних процесів, об'єднання та кооперації капіталів, пільгове залучення грошових коштів для інвестування аграрного виробництва” [3, с. 61];

здійснення ефективної антимонопольної політики регулювання цін на продукцію природних монополій та регулювання пропорцій внутрішнього і міжгалузевого обміну;

„здійснення протекціоністської політики держави з метою захисту вітчизняних товаровиробників від нерівної конкуренції імпортованих товарів на вітчизняному ринку” [3, с. 62];

гарантування широкого державного замовлення інтегрованим аграрним компаніям на найважливіші види сільськогосподарської продукції з гарантованими високими цінами на них;

гарантування аграрно-промислових компаній доступними кредитами, інвестиціями з урахуванням специфіки сільськогосподарського виробництва.

За підрахунками вчених – аграріїв при забезпеченні перерахованих умов „прибуток в сільському господарстві у середньому за рік досягне, приблизно 7,5–10 млрд.грн., що стане основним витокотом створення фінансових ресурсів та реальних інвестицій в дану галузь виробництва” [2, с.288].

Можна також відзначити ще один важливий напрям для подальшого розвитку інтеграційних відносин в аграрній сфері, де слід враховувати забезпеченість процесу регіонального управління в Україні. Оскільки процес регіонального управління в Україні відрізняється наявністю двох суб’єктів управління, представлених державою і органами регіонального управління: обласною радою народних депутатів і обласною державною адміністрацією.

Виходячи з цього, процес управління регіональним розвитком аграрного сектору включає процеси державного регулювання і регіонального управління і несе системний характер.

Виходячи з аналізу державної підтримки для поглиблення інтеграційних зв’язків в аграрній сфері, також слід визначити пріоритетні напрями, тобто створити такий механізм державного регулювання інтеграційних процесів, що розвиваються в аграрній сфері з використанням різних його форм регулювання.

Для створення механізму державного регулювання інтеграційних процесів в аграрній сфері слід визначити пріоритетні напрями інтеграційних процесів, виявити систему методів державної дії на подальший їх розвиток, відновити формування стійких економічних відносин для досягнення умов розширеного відтворення всіма учасниками аграрно-промислових компаній, розробити основні інструменти державного регулювання, і провести аналіз дієвості регулювання інтеграційних процесів в аграрній сфері.

Характер дії залежить від певних методів і інструментів. Регулювання здійснюється за допомогою як адміністративних, так і економічних методів.

Композиція їх поєднання залежить від напрямку аграрної політики і соціально – економічної ситуації, що склалася в країні. Адміністративні і економічні методи державного регулювання аграрного виробництва і інтеграційних процесів зокрема, повинні доповнювати один одного.

Пропонуються наступні основні пріоритетні напрями державного регулювання та підтримки інтеграційних процесів агросфери:

стимулювання соціально-економічного розвитку регіонів за рахунок розвитку інтеграційних процесів;

правова регламентація діяльності аграрно-промислових компаній, розробка науково–обґрунтованих нормативних рекомендацій, що враховують ринкові закони і різноманіття форм власності;

„моніторинг інтеграційних процесів із створенням спеціалізованої служби у композиції Міністерства аграрної політики і продовольства для своєчасного отримання інформації і контролю” [3, с. 63];

антимонопольна політика, сприяюча розвитку інтеграційних процесів з урахуванням інтересів підприємств – учасників аграрно-промислових компаній, і що знімає монопольне положення I і III сфер АПК;

вдосконалення механізму оподаткування, який по відношенню до аграрно-промислових компаній повинен сприяти раціональному поєднанню фіскальної та стимулюючої функцій, і створити сприятливі умови для здійснення композиційних перетворень і активізації інтеграційних процесів;

фінансово-кредитне регулювання у вигляді фінансування пріоритетних програм розвитку аграрної сфери, субсидування елітного насінництва і племінної справи, компенсації частині витрат на придбання сільськогосподарської техніки, мінеральних добрив, хімічних засобів захисту рослин, страхування урожаю сільськогосподарських культур тощо;

підтримка і стимулювання сільських кредитних кооперативів і розвитку аграрно-промислових компаній для гарантування сільськогосподарських учасників доступними і пільговими кредитами;

у частині соціального розвитку державі слід було б заохочувати ті агроарно-промислові компанії, які вносять внесок до розвитку соціальної інфраструктури сільських територій;

ухвалення на загальнодержавному рівні законодавства, зорієнтованого на ринковий тип ведення господарської діяльності, а також регіональних та місцевих чинників, що сприяють розвитку аграрно-промислових компаній. Прийняття законодавства, стимулюючого інтеграційні процеси в аграрному виробництві і визначаючого їх перспективи, „дозволить інтегрованим аграрним компаніям підвищити результативність своєї виробничо–комерційної діяльності та брати більш діючу роль на аграрному ринку

України, а державі більш повно реалізовувати свої економічні та соціальні функції” [3, с. 83].

„рівноправний доступ сільськогосподарських товаровиробників усіх форм власності до аграрно-промислових компаній, повернутих до виконання комплексних програм по фінансових, кредитних, матеріально-технічних і іншим ресурсам” [3, с. 65].

На думку низки провідних вчених економістів–аграріїв [3] найважливішою умовою, найбільш результативною фінансовою підтримкою розвитку аграрно-промислових компаній зі сторони держави є вибір найбільш ефективних цільових програм, які забезпечать швидку і своєчасну окупність, підвищать рівень прибутковості галузі.

Упроваджувати у практику необхідно тільки науково обґрунтовані цільові програми, в яких будуть чітко визначені кінцеві результати їх реалізації, позначений круг виконавців, і передусім будуть визначені обсяги та терміни фінансування.

Метою бюджетного фінансування розвитку аграрно-промислових компаній має бути всебічне продовольче гарантування усіх верств міського та сільського населення, конкурентоспроможність вітчизняної аграрної продукції за якісними стандартами на світових аграрних ринках. При цьому важливим чинником виступає розбудова інституційної платформи розвитку аграрно-промислових компаній.

Стрижневі положення інституціональної теорії стверджують, що слабкість інституцій зумовлює насиченість нерівностей суспільного розвитку та гальмування економічних процесів. Демаскують феномен впливу „ресурсного прокляття”: тобто наявність багатства природних ресурсів зумовлює низький інституціональний поступ. Нині все ширшого розповсюдження та підтримку отримують положення, що вирішальне значення щодо розвитку інтеграційних процесів в аграрній сфері має інституціональна композиція, зокрема надійність захисту титулів та титульних прав, гнучкість та проактивність державного управління, композиція соціального забезпечення, рівень загроз і наявність економічних викликів в країні тощо.

Нині, висхідні тренди щодо макроекономічних індикаторів в аграрній сфері не підтверджуються адекватним рівнем примноження обсягів фінансових ресурсів. Це пояснюється: не гармонійністю функціонування інституціональної композиції, що не сприяє можливостям системних інвесторів демаскувати складні колізії стосунків що складаються між трудовим колективом, орендодавцями та менеджерами й власниками; „зарегульованість інвестиційних процесів; перманентні трансформації

економічних засад діяльності, і тому інвесторам унеможлиблюється складання об'єктивних стратегічних планів щодо прибутковості інвестицій та успішності проектів” [203].

„Економічні суб'єкти аграрної сфери постійно відчують дефіцит фінансових ресурсів не тому, що їх не вистачає в економічному просторі, а тому, що у інституційні інвестори не відчують довіри до них” [251, с. 20].

Крім того, інформаційне гарантування фінансування вважається найбільш вразливою сферою мобілізаційного механізму його корегування. У світі спостерігається стрімкий розвиток інформатизаційних процесів бізнесу. Інформаційні технології широко визискуються для інсталяції світових інноваційних досягнень та ілюстрації власних якісних переваг. Сьогодні доцільно активізувати розбудову конкурентоздатного інформаційного поля аграрної сфери для активізації розвитку аграрного бізнесу. В аграрній сфері України відсутні належні сервери регіонів і великих аграрно-промислових компаній, тобто вони не представлені в достатній мірі в міжнародних інформаційних мережах, що не дає змоги підтримувати їх імідж за кордоном.

Найсуттєвішим елементом інституційного оточення аграрно-промислових компаній є ринкове середовище. Трансформація колишніх інституцій зумовила звуження обсягів довгострокового фінансового капіталу і параметрів сільськогосподарського виробництва. Інституціональна система забезпечення фінансовими ресурсами розвитку аграрно-промислових компаній України проілюстрована на рис. 4.1.

Як відмічається фахівцями Світового банку [251, с.37–58], вирішальними завданнями інституціональної композиції, що гарантуватиме вищий рівень та якість економічного поступу вважається трансляція інформаційних економічних сигналів щодо структурних змін кон'юнктури ринку й асортиментного списку продукції, узгодження економічних інтересів різних бізнесових кіл, гарантування імплементації розроблених заходів.

Як підтверджують здійснені дослідження, пріоритетними технологіями інсталяції завдань фінансової діяльності аграрно-промислових компаній, які дадуть змогу підняти дієвість та гарантування їх фінансовими ресурсами можна вважати наступні:

широке залучення зовнішніх інвестицій;

емісія цінних паперів та облігацій під конкретні аграрні проекти для збільшення надходжень фінансових ресурсів від різноманітних інвесторів;

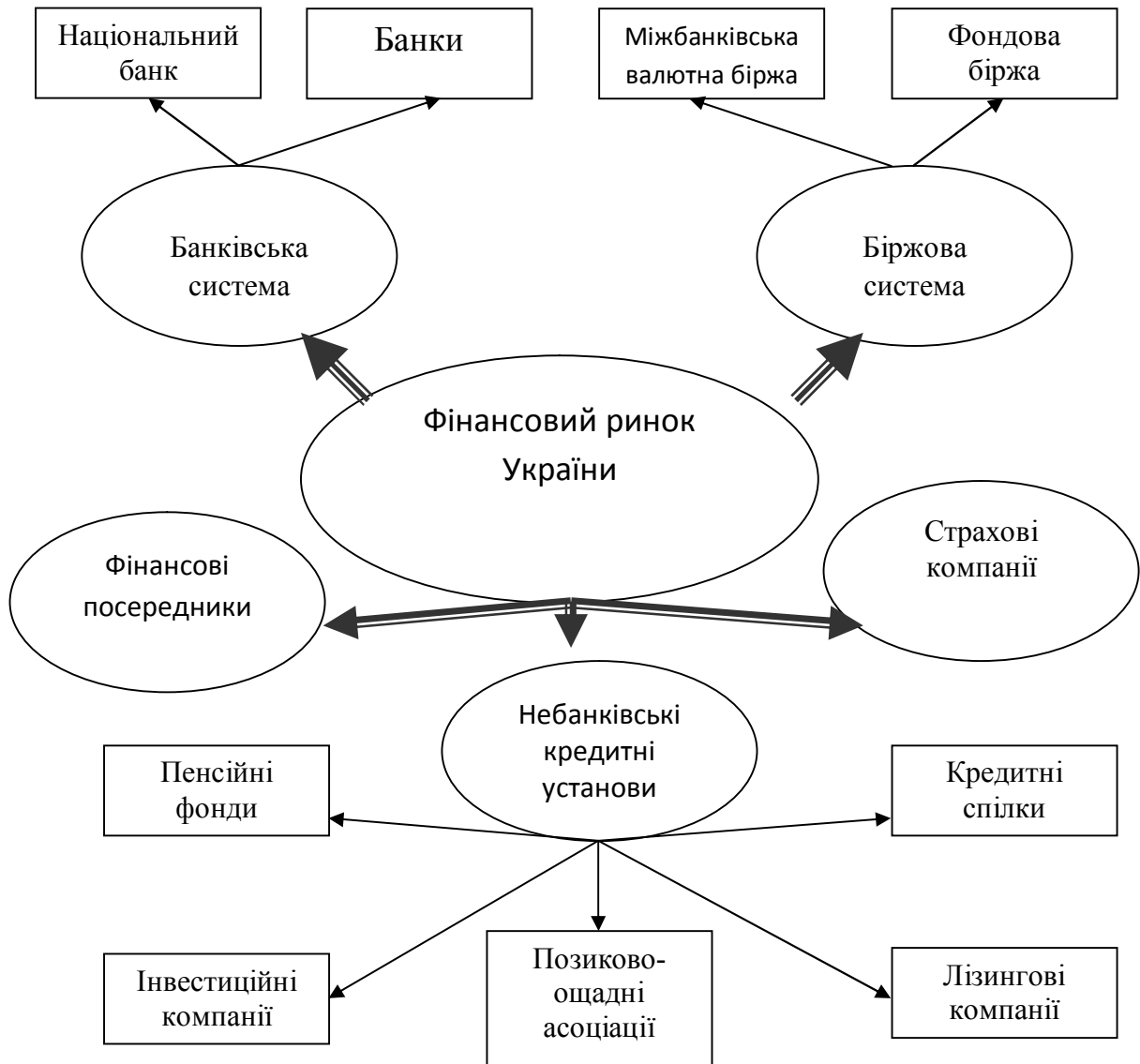


Рис. 4.1. Інституціональна система забезпечення функціонування фінансового механізму аграрно-промислових компаній України

широке застосування композиції лізингових схем щодо закупівлі сільськогосподарської техніки;
 створення сучасної регіональної аграрної фінансової інфраструктури;
 залучення аграрно-промислових компаній до імплементації державних програм розвитку виробництва;
 налагодження прямих зв'язків з іноземними фінансовими інституціями;
 використання кредитних ліній та кредитів, грантів міжнародних фінансових організацій тощо;
 створення інноваційних структур, які сприятимуть впровадженню нових технологій у агровиробництво;

розробка механізмів стимулювання фінансової та науково – інноваційної діяльності аграрно-промислових компаній.

У період аграрних перетворень, необхідний синтез гнучких державних механізмів корегування функціонування аграрно-промислових компаній, з метою побудови взаємовигідних прогнозованих відносин між державою та аграрним бізнесом.

За дефіциту ендогенних фінансових ресурсів привабливим витоком фінансового гарантування аграрно-промислових компаній можна вважати іноземні інвестиції. Нині рівень їх дієвості та композиція є „незадовільними через коливання положень нормативного поля, брак ефективного захисту інвестиційних ресурсів і низьку їх прибутковість” [251, с. 207].

Законодавчо визначено, що „інвестиції – це всі види майнових й інтелектуальних цінностей, що вкладаються в об’єкти підприємницької та інших видів діяльності для отримання прибутку або досягнення певних соціальних ефектів” [180].

Тобто, інвестиційні ресурси можна вважати засобом для генерування доходу, передусім для тих хто вкладає кошти у певні проекти, інакше зникне мотиваційний механізм щодо вкладання фінансових ресурсів.

Сукупні параметри бюджетного фінансування розвитку аграрного виробництва мають сягати 10 % щорічних сукупних видатків Державного бюджету. Держава має розробити антисипативні механізми бюджетного фінансування аграрно-промислових компаній, зорієнтувавши фінансові ресурси „за об’єктивними показниками (1 га посівів, 1 гол. худоби) на захист продуктивних земель, підтримку композиційних трансформацій агровиробництва, на розвиток страхового захисту” [251].

Нині, інтегрованим аграрним компаніям необхідні відчутні обсяги фінансових ресурсів, що генерує потребу фільтрації шляхів залучення фінансового капіталу в їх господарську діяльність.

Одним із цікавих надійних і потужних витоків залучення фінансових ресурсів можна вважати формування об’єднаних акціонерних підприємств, через які будуть притягуватися грошові ресурси з інших економічних сфер, здійснюватиметься активна акумуляція та накопичення вільних фінансових ресурсів та залучатимуться іноземні інвестори до фінансового забезпечення аграрно-промислових компаній.

За умови нормального широкого використання можливостей фондового ринку для аграрно-промислових компаній генеруються нові канали надходження фінансових ресурсів.

Для залучення кредитів банків на короткі терміни для операційної діяльності аграрно-промислових компаній можуть використовуватися ощадні

сертифікати, боргові закладні й ф'ючерсні контракти. Для залучення кредитів банків на довгі терміни для інвестиційної діяльності аграрно-промислових компаній можуть використовуватися гнучкі проактивні технології іпотечного кредитування.

Отже, без ринкової мотивації в нашій країні не будуть створені аграрні фінансові ринки. Банківські структури для кредитування, визискують чужі гроші своїх клієнтів, і тому повинні бути переконані, що агроарно-промислові компанії своєчасно і в повному обсязі зможуть погасити надані їм кредитні ресурси.

В публікаціях зустрічаються різноманітні тези та ідеї щодо створення спеціалізованих банків і різних фінансових фондів для суб'єктів сільського господарства. Проте, як переконує світова практика, формування таких спеціалізованих банків і різних фінансових фондів не в змозі надати потужний поштовх нарощенню фінансових ринків у сільському господарстві. Так, для започаткування інноваційних фінансових технологій, зокрема аграрних іпотечних облігацій чи складських не доцільно формувати нові спеціалізовані інституції, а можна модернізувати контур вже існуючих.

Надавати кредитні ресурси суб'єктам сільського господарства можуть і кооперативні кредитні інституції. Крім того, на їх платформі варто сформувати композицію банківських кредитних кооперативів, яка функціонуватиме на кооперативних принципах та захищатиме інтереси своїх учасників.

Кооперативні банки за своєю суттю це об'єднані кредитні кооперативи та кредитні спілки, які мають функціонувати на платформі існуючих вимог до банків. Можлива матриця побудови композиції аграрних кредитних кооперативів та кооперативних банків може передбачати трирівневу градацію (село → регіон → держава). На кожному вищому щаблі реалізуються функції, на нижчому рівні не можна імплементувати.

Учасниками кредитних кооперативів та кооперативних банків мають бути юридичні та фізичні особи, які займаються сільськогосподарським виробництвом та можуть бути їх пайовими партнерами.

Формування спеціалізованих аграрних кооперативних банків, які будуть обслуговувати сільськогосподарських товаровиробників сьогодні вже на часі. У стратегічному плані вони будуть мати вирішальне значення щодо акумуляції фінансових ресурсів в сільській місцевості та кредитування сільськогосподарських товаровиробників.

Завдяки означеному підходу, ці спеціалізовані аграрні кооперативні банки зможуть мати свою унікальну нішу, та зайняти свій фінансовий сегмент у фінансовому просторі України.

Нині, не сформовано спеціалізованих банківських інституцій для задоволення потреб аграрно-промислових компаній значні обсяги фінансових ресурсів економічних суб'єктів сільського господарства, які лежать на банківських рахунках працюють не на розвиток агросфери.

Підвищення фінансового гарантування аграрно-промислових компаній тісно переплітається з паритетністю промислового товарообміну з сільським господарством. відчутний вплив здійснює брак проактивного механізму бюджетного фінансування та державного кредитування для аграрно-промислових компаній.

Вважаємо, що проактивний механізм державного регулювання забезпечення фінансовими ресурсами розвитку аграрно-промислових компаній має бути наступним (рис.4.2).



Рис. 4.2. Механізм державного регулювання забезпечення фінансовими ресурсами розвитку аграрно-промислових компаній

Викрито, що лізингові схеми фінансування можна вважати продуктивними і доступними для фінансування аграрно-промислових компаній. Проте існуючі параметри фінансового лізингу в сільському господарстві не задовольняють потреби економічних суб'єктів. В Україні налічується майже 50 компаній що займаються фінансовим лізингом, але обслуговують сільськогосподарських товаровиробників не більше 16.

Пропозиції щодо модернізації та ширшого застосування лізингових схем можуть бути наступними:

Необхідно розробити дієві заходи державної підтримки лізингових технологій залучення фінансових ресурсів сільськогосподарськими товаровиробниками для їх забезпечення технікою.

Термін реверсу лізингових платежів повинен становити не менше 5–7 років.

Розширити склад заставного майна, страхування й гарантування для забезпечення надійності виконання зобов'язань.

При реалізації схем фінансового лізингу лізингоодержувачі повинні сплачувати податок на додану вартість з розрахунку 20 % ціни лізингової техніки. Якщо лізингова техніка повертається лізингодавцю через несплату лізингових внесків і направляється іншому формуванню, то це формування теж має сплатити податок на додану вартість з розрахунку 20 % на залишкову оцінку техніки. Таким чином доцільно змінити положення законодавства з метою унеможливлення дублювання сплати сільськогосподарськими товаровиробниками податку на додану вартість.

5. Доцільно розробити продуктивні технології щодо стягнення заборгованості за лізинговими операціями.

Кредитна кооперація теж має змогу нарощувати обсяги кредитування сільськогосподарських товаровиробників, особливо, що стосується примноження мікрокредитування. Кредитна кооперація з притаманними для її функціонування характеристиками є привабливою для залучення фінансових ресурсів багаторівневими учасниками різних аграрно-промислових компаній. Кредитна кооперація зможе швидкими темпами розвиватися та бути привабливою і бути потужним мобілізаційним ядром фінансового забезпечення усіх учасників аграрно-промислових компаній, коли будуть здійснені наступні заходи:

надання інститутам кредитної кооперації статусу рівноправного учасника фінансової сфери (не дивлячись на закріплений законодавчо неприбутковий статус їх діяльності);

гарантування рівних прав та можливостей в фінансовому контурі, зокрема щодо інтегрування їх у фінансовий простір;

запровадження інституту рейтингування діяльності учасників кредитної кооперації.

Отже, в Україні спостерігається широке коло потрібних фінансових інституцій, які здатні забезпечити фінансовими ресурсами агроарно-промислові компанії на відповідному рівні. Проблеми проактивного розвитку інституціонального гарантування фінансового забезпечення діяльності аграрно-промислових компаній доцільно сегментувати за окремими блоками: соціальні; галузеві; економічні; політичні; регіональні; організаційні; інформаційні.

Таким чином, на платформі імплементації композиційної грони заходів державної підтримки та формування дієвих механізмів державного регулювання інтеграційних процесів в аграрній сфері буде забезпечена висока результативність сільськогосподарського виробництва в інтегрованих аграрних компаніях із нарощенням прибутку та нарощенням гарантії і надійності продовольчої безпеки регіонів і всієї країни, а найголовніше буде досягнута стійкість і конкурентоспроможність аграрної сфери.

4.2. Економіко-фінансові аспекти розвитку сільських територіальних громад в умовах реформування місцевого самоврядування

З набуттям державної незалежності перед Україною постала низка гострих проблем, які вимагали невідкладного вирішення. Одна з них у бюджетній сфері – створення необхідних умов для досягнення фінансової самодостатності місцевих бюджетів з метою забезпечення виконання органами місцевої влади власних і закріплених функцій. Особливо активно ця проблема досліджувалась вітчизняними науковцями та практиками на початку 1990-их і 2000-их років, а також з II кв. ц.р. Підготовлені пропозиції, за умови їх реалізації, могли б забезпечити реальне зміцнення фінансової самодостатності місцевих бюджетів. Однак, у першому випадку (1993 р.), Україна ввійшла у фазу гіперінфляційних процесів, що супроводжувалося знеціненням коштів на поточних рахунках, масовою збитковістю виробників і це поставило практично їх усіх, включно цілі галузі, на межу виживання і банкрутства. У другому випадку, проголошений курс не був реалізований унаслідок частої зміни Урядів та постійного корегування пріоритетів, на досягнення яких спрямовувались їх зусилля. Гальмування євроінтеграційних процесів наприкінці минулого року змінилось поверненням до реалізації

загальнонаціональних пріоритетів після зміни Уряду у лютому та виборів Президента України в травні нинішнього року.

Водночас, на нинішньому етапі вирішення проблеми зміцнення самодостатності місцевих бюджетів базується на реалізації основних положень Концепції реформування місцевого самоврядування та територіальної організації влади в Україні [139] (схвалено розпорядженням Уряду України від 01.04.2014 р. №333-р). Визначальна умова – проведення адміністративно-територіальної реформи, що передбачає укрупнення дрібних та із слабкою матеріально-фінансовою базою сільських, селищних і міських рад з метою створення фінансово самодостатніх адміністративно-територіальних одиниць базового і районного рівнів, у межах яких буде забезпечено надання населенню високоякісних та доступних публічних послуг. Водночас, як свідчать попередні підрахунки, лише шляхом об'єднання сільських/селищних рад з низьким економічним потенціалом подолати дефіцитність бюджетів та досягти фінансової самодостатності нових адміністративно-територіальних утворень не вдається. Отже, зазначена проблема і в умовах реформування адміністративно-територіального устрою в Україні залишається надзвичайно актуальною та багатопланою .

Вирішення згаданої та інших проблем, які охоплюють низку питань бюджетної, податкової, грошово-кредитної, соціально-економічної політики держави, ставить перед необхідністю посилення рольових функцій органів місцевого самоврядування територіальних громад, що, у свою чергу, вимагає проведення фінансової децентралізації та передачі частини владних повноважень на нижчі рівні територіального управління. За таких умов набула помітного поширення доктрина децентралізації фінансових ресурсів і певної федералізації бюджетної системи як закономірного етапу її еволюції.

Фінансова спроможність є вирішальною умовою виконання функцій органами місцевого самоврядування. У найширшому розумінні, фінансову спроможність бюджету місцевого самоврядування слід трактувати як його спроможність до розширеного самовідтворення з метою збалансованого задоволення своїх потреб стійкого розвитку в перспективному періоді.

Формування фінансової спроможності бюджетів самоврядування відбувається в системі бюджетних відносин свого функціонування з приводу одержання необхідних для своєї діяльності доходів. Цілком зрозуміло, що рівень одержання доходів місцевого бюджету значною мірою залежить від фінансової спроможності підвідомчого йому господарського комплексу.

Фінансова спроможність бюджету є виразом достатності його доходів, що забезпечується дохідною базою. Проте у якісному відношенні фінансова спроможність має характерні відмінності не лише за достатністю, а й за

дієздатністю і стійкістю (рис. 4.3) [43].



Рис. 4.3. Змістовні характеристики фінансової спроможності бюджетів місцевого самоврядування

Як видно із рис. 4.3, фінансова спроможність бюджетів місцевого самоврядування є не тільки виразом кількісної достатності доходів у балансовій відповідності до потреб, а й якісною визначеністю функціонування територіальної громади за здатністю генерувати ці доходи залежно від створеної продуктивності своєї доходної бази (самодостатності), а також – за критеріями позитивного впливу на подальший розвиток цієї бази – розширення її відтворення (як виразу оптимального співвідношення ефективного нагромадження і споживання в локальній системі), що виступає передумовою повного забезпечення потреб розвитку громади на умовах самофінансування.

Зазначені підходи до оцінки фінансової спроможності бюджетів органів самоврядування відображають концептуальні засади «опори на

власну силу», тобто без надходжень коштів зі сторони. В реальній дійсності практично це неможливо, оскільки існує об'єктивна нерівномірність розвитку економіки територіальних громад. Вона усувається засобами вирівнювання фінансової спроможності ланок бюджетної системи шляхом перерозподілу загального обсягу коштів доходу бюджету в системі міжбюджетних відносин через трансферти, а також зміцненням власної податкової бази територіальних громад.

Існують також й інші канали надходжень доходів місцевих бюджетів: неподаткові доходи (платежі, доходи від майна, що належить місцевій владі, та господарської діяльності підприємств комунальної власності, залучені місцевими органами позики та кредити тощо). Проте ці доходи за обсягом не значні і носять характер додаткових доходів.

У способах формування доходів місцевих бюджетів є певні закономірності, характерні для усіх країн, в економічній системі яких існують фінанси місцевих органів влади. Способи формування доходів завжди обумовленні притаманними (іманентними) властивостями економічної системи, характерними для певного етапу розвитку конкретної країни. Проте основним способом формування доходів місцевих бюджетів у більшості розвинутих країн є надходження, які формуються фіскальною підсистемою бюджетних відносин.

Фінансові ресурси органів місцевого самоврядування мають фондову і нефондову форму прояву. Фондова форма прояву фінансових ресурсів має грошовий вираз; утворюється із джерел доходів місцевих бюджетів і являє собою високоліквідний ресурс різного цільового призначення. Нефондова форма прояву фінансових ресурсів проявляється в уречевленому виді вартості, яка є власністю функціонуючих бюджетних установ, організацій і підприємств комунальної власності з повним, або частковим утриманням їх за кошти місцевого бюджету.

Центральне місце у системі розвитку місцевих фінансів, регламентованого Бюджетним кодексом України (БКУ-2010), відводиться зміцненню фінансової основи місцевого самоврядування – його дохідної бази. Вона забезпечується податковими надходженнями, неподатковими надходженнями, доходами від операцій з капіталом, цільовими фондами та трансфертами (табл. 4.1).

Аналіз наведених статистичних даних свідчить про те, що „вартість” виконуваних органами місцевого самоврядування функцій за 2005-2012 рр. зростала значно швидше (у 4,3 рази), ніж їхні власні фінансові можливості (у 3,3 рази), унаслідок чого значно зросла дефіцитність місцевих бюджетів (у 5,5 рази – до 120,4 млрд грн). Невиправданість такої бюджетної політики

підтверджується пропорцією загальної суми доходів і видатків державного бюджету за 2005-2012 рр.: доходи становили 1729,8 млрд, а видатки 1420,5 млрд грн. Тобто, доходи державного бюджету внаслідок необґрунтованості фіскальної політики перевищували його потреби на 21,8 %.

Таблиця 4.1

Динаміка доходів і видатків місцевих бюджетів та їх частка в структурі фінансових ресурсів Зведеного бюджету України, млрд грн

Показники	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Валовий внутрішній продукт (у фактичних цінах)								
вироблено	441,4	544,1	720,7	948,0	913,3	1082,6	1302,1	1408,9
Зведений бюджет:								
- доходи	134,2	171,8	219,9	297,9	273,0	314,5	398,5	445,5
- видатки	141,7	175,3	226,0	309,2	307,4	377,8	416,8	492,4
- дефіцит	-7,8	-3,7	-7,7	-14,1	-37,3	-64,7	-23,0	-50,8
Місцеві бюджети:								
- доходи	30,3	39,8	58,3	73,9	71,0	80,5	86,6	100,8
- видатки	52,0	72,3	96,4	126,8	127,1	152,0	187,2	221,2
- дефіцит	-21,7	-32,5	-38,1	-52,9	-56,1	-71,5	-100,6	-120,4
Частка місцевих бюджетів у структурі фінансових ресурсів Зведеного бюджету, %:								
- у доходах	22,6	23,2	26,5	24,8	26,0	25,6	21,7	22,6
- у видатках	36,8	41,3	42,7	41,0	41,4	40,2	42,8	44,9

Джерело: Статистичний щорічник України за 2012р. К.: «Август Трейд», - 2013. – С. 30, 55-59.

Водночас доходна частина місцевих бюджетів є істотно меншою від необхідних видатків: за 2005-2012 рр. загальна величина видатків місцевих бюджетів становила 1026,0 млрд грн, а доходи – 541,2 млрд грн. Отже, дефіцит доходів місцевих бюджетів склав 484,8 млрд грн. Таким чином, в Україні внаслідок штучно підтримуваної диспропорції фіскальної системи порушується як вітчизняне законодавство, так і міжнародне про фінансову забезпеченість органів самоврядування. Зазначений дефіцит місцевих бюджетів покривається міжбюджетними трансфертами, що ігнорує принцип самодостатності фінансового забезпечення органів самоврядування.

З 2011 р. обсяги дефіциту місцевих бюджетів перевищили обсяги власних податкових надходжень. Отже, рівень централізації доходної бази підвищується і все більша частина коштів концентрується в Державному бюджеті, а роль місцевих бюджетів у фінансовому забезпеченні виконання закріплених функцій – звужується. Цей недолік є результатом того, що діюча модель бюджетного механізму в Україні є анахронізмом: вона успадкувала ознаки радянської моделі із централізацією бюджетних доходів і фінансуванням місцевих бюджетів за остаточним принципом, що було

характерним за умови централізовано-планової економіки і успішно функціонує в умовах олігархічної економіки; тобто, з відсутністю конкуренції, оскільки приватизовані радянські підприємства були спеціалізованими, такими ж позаконкурентними вони і залишились в олігархічному ринковому середовищі. І навіть з прийняттям Бюджетного кодексу України у 2010 р. ситуація покращилася дуже незначно.

Усунення зазначеного недоліку – надмірної централізації бюджетних ресурсів, що гальмує місцеву ініціативу розвитку, пов'язувалось із проведенням бюджетної реформи. Проте очікування виявилися марними: децентралізації бюджетних ресурсів не відбулося. Це видно із порівняльного аналізу формування фінансового забезпечення місцевих бюджетів, затверджених Верховною Радою України за трьохрічні періоди до прийняття нової редакції БКУ-2010 (2008-2010 рр.) і після введення його в дію (2011-2013 рр.), здійсненого на прикладі таких суб'єктів місцевих бюджетів: АРК, областей, обласних центрів, міст, районів, м. Києва і м. Севастополя за величиною їх зведених бюджетів. Визначальною ознакою змін є відмінність кількості дефіцитних місцевих бюджетів та бюджетів-донорів, у яких був надлишок доходів відносно до нормативної величини фінансового забезпечення (табл. 4.2).

Таблиця 4.2

Результативність новацій Бюджетного кодексу України-2010

Показники	До бюджетної реформи:			Після реформи:			2013 до 2010, вп, одиниць
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	
Усього бюджетів, одиниць:	690	690	690	690	690	690	-
- дотаційні	631	654	674	657	666	657	-17
- донори	59	36	16	33	25	33	+17
Частка, в %:							
- дотаційних	91,4	94,8	97,7	95,2	96,5	95,2	-2,5
- донорів	8,6	5,2	2,3	4,8	3,5	4,8	+2,5

□ Розраховано авторами на основі Законів про затвердження бюджету за відповідні роки.

На основі наукових публікацій авторитетних вітчизняних учених і експертів, що працюють у бюджетній сфері, основними напрямками кардинальних змін у перетворенні бюджетного механізму у засіб забезпечення прогресивного поступу українського суспільства визнано такі:

- наростити результативність використання бюджетних коштів на основі перегляду пріоритетів розподілу дефіцитних бюджетних ресурсів за

принципом суспільної доцільності, справедливості, результативності; забезпечити розробку критеріїв і методичного забезпечення оцінки результативності використовуваних бюджетних ресурсів з позиції суспільної корисності як величини отриманого платниками податків суспільного блага від сплачених податків; установити контроль за зворотним зв'язком – впливом отриманого результату на обсяг фінансування – який би не тільки фіксував, що «витрати не відповідають цільовому призначенню», а й включав би перегляд тих норм і цілей, які не сприймаються як корисні, а тому переключався на фінансування більш актуальних цілей;

- розширити доходну базу бюджетів самоврядних територіальних громад, а особливо низового рівня. З цією метою посилити фіскальне значення податкових доходів місцевих бюджетів за рахунок податків від доходів, які генеруються на підвідомчій території і відповідають вимогам доцільності передачі економічного контролю у розпорядження місцевих органів влади, з одночасним послабленням фінансової залежності органів місцевого самоврядування від міжбюджетних трансфертів з державного бюджету; збільшити частку доходів бюджетів, що не враховуються при визначенні трансфертів; удосконалити порядок мобілізації доходів до місцевих бюджетів; розширити повноваження місцевих органів влади у цільовому використанні коштів бюджетів розвитку, формуванні неподаткових доходів тощо.

В результаті упорядкування організаційно-правових питань функціонування бюджетної системи та міжбюджетних відносин, що знайшло відображення в Бюджетному кодексі України, положення, які їх регламентують в цілому не приведені у адекватність із практикою європейських країн. Основною відмінністю національної бюджетної системи від цих систем в країнах Європи є набагато нижчий рівень трансфертного наповнення доходів місцевих бюджетів. Це пов'язано із невідповідністю рівня продуктивної результативності функціонування економік, продукування ними реальної величини ВВП та його частки в розрахунку на одну особу населення, що і визначає спроможність виділяти певну частину національного продукту для перерозподілу через бюджет.

Як було встановлено дослідженнями, основним недоліком бюджетної системи України є не її недосконалість (бо за формою і змістом вона відповідає практиці європейських країн), а низька фінансова спроможність, що проявляється в дефіциті коштів для забезпечення задоволення очевидних потреб на основі надання суспільних послуг. Тому крім організаційних аспектів, що впливають із потреби вдосконалення бюджетної системи як інструменту впливу на подальший розвиток українського суспільства,

особливої актуальності набуває питання результативності та ефективності використання бюджетних ресурсів.

Вище зазначалося, що нинішній етап розвитку українського суспільства проходить під гаслом «проведення реформування законсервованої системи місцевого самоврядування» на засадничих принципах і моделях територіальної організації влади, що задекларовані в Європейській хартії місцевого самоврядування [98]. Нинішня система адміністративно-територіального устрою України сформувалась після низки укрупнень і наступних розукрупнень сільських районів на початку та в середині 60-тих років минулого століття, а також об'єднання дрібних сільських рад і їх роз'єднання у 1990-2000 роки нинішня модель налічує майже 490 районів, 885 селищ міського типу, понад 28,4 тис. сільських населених пунктів, які входять до складу 10,3 тис. сільських та селищних рад. Їх подальша доля пов'язана з реалізацією основних положень Концепції – 2014 [139], але для нас пріоритетною проблемою виступає фінансове забезпечення перспективних трансформацій.

Необхідно зазначити, що проблеми забезпечення фінансової самодостатності сільських/селищних рад були предметом пильної уваги ще на початку отримання державної незалежності, тобто на початку 1990-тих років [149]. Навіть у тих складних умовах ця проблема отримала відповідне наукове забезпечення і основні шляхи її вирішення полягали в тому, щоб:

- оцінити потребу діючих на території кожної ради об'єктів соціальної сфери та соціального обслуговування, включаючи й передані з балансу колгоспів та радгоспів на баланси місцевих рад, в обсягах фінансування, а також врахувати потребу в капітальних вкладеннях на спорудження відсутніх закладів і установ;

- прорахувати можливості доходної частини місцевих бюджетів і визначити їх дефіцит;

- обґрунтувати пропозиції щодо відрахування частки доходів від загальнодержавних податків та їх спрямування до місцевих бюджетів з метою усунення дефіциту.

Враховуючи, що з початку 90-тих років Україна вступила в полосу гіперінфляційних процесів і тому всі наукові розробки та практичні напрацювання втратили свою актуальність.

На початку 2005 р. Урядом України було проголошено курс на проведення адміністративно-територіальної реформи (АТР) з метою створення на низовому рівні самодостатніх адміністративно-територіальних одиниць (АТО), які повинні бути наділені відповідними повноваженнями та забезпечені необхідними ресурсами з тим, щоб задовольнити потреби

населення у всьому комплексі соціальних послуг. З того часу проминуло практично десятиліття, однак є достатньо підстав стверджувати, що модель адміністративно-територіального устрою України, яка дісталася у спадок від колишнього Союзу РСР, повністю збереглася, тобто, виявилася дуже „живучою”. До моменту затвердження нового Уряду України у лютому 2014р. ситуацію із проведенням АТР було і є достатньо підстав оцінити як „заморожену”. Це можна пояснити, на нашу думку, наступними причинами:

- значна відмінність запропонованої моделі АТО від традиційної для сільських жителів (понад 10 тис. сіл, що представляють інтереси більше 28 тис. сіл). Впровадження АТР на практиці пов'язано із небезпідставними побоюваннями щодо погіршення обслуговування сільських жителів віддалених і дрібних поселень та їх доступності до об'єктів соціальної сфери (наприклад, у Київській області кількість низових територіальних громад заплановано зменшити у 3,4 рази – з 650 до 190 од. [188, с. 31], а у Броварському районі – з 26 до 14 од.;

- неможливість повсюдного й одночасного створення самодостатніх АТО унаслідок вузькості наявної податкової бази, гальмування розвитку сільської економіки та недоцільності і неможливості подолання дефіциту місцевих бюджетів виключно за рахунок загальнодержавних податків;

- підсилення тенденцій згортання мережі об'єктів соціальної та виробничої сфери, подрібнення поселенської мережі та знелюднення дрібних сіл, як об'єктивні чинники, що спотворюють модельні параметри АТО і ставлять перед необхідністю їх укрупнення у перспективі;

- незавершеність формування законодавчої бази створення АТО тощо.

За нинішніх умов коло проблем із забезпеченням населення усіма видами соціального обслуговування не звузилося, а навпаки – доповнилося новими унаслідок поширення світової фінансово-економічної кризи на Україну. Вона супроводжується згортанням податкового потенціалу традиційних платників податків у сільській місцевості, руйнацією об'єктів соціальної сфери, погіршенням її фінансування, збідненням „асортименту” соціальних послуг для сільських жителів тощо. Прийняття нового Бюджетного кодексу України [43] закріпило надзвичайно забюрократизовану систему підтримки дефіцитних місцевих бюджетів з Державного бюджету і поставило перед необхідністю децентралізації управлінських функцій і фінансових ресурсів та розширення повноважень органів місцевого самоврядування.

Водночас, необхідно звернути увагу на ту обставину, що в ієрархічній структурі місцевих бюджетів його найнижча ланка в сільській місцевості – сільські, селищні, районні бюджети, а також бюджети районів – в переважній

більшості є дефіцитними. Дефіцитність місцевих бюджетів є однією із найгостріших проблем чинної бюджетної системи і тому вона була, є і буде актуальною у всі часи і за усіх економічних систем з однією лише різницею: співвідношенням власних, закріплених та залучених доходів (переданих фінансових ресурсів) у місцевих бюджетах різних рівнів.

Дуже важливими причинами, що і прямо, і опосередковано впливають на ступінь дефіцитності місцевих бюджетів, виступають: по-перше, рівень податкоспроможності власної та закріпленої за місцевими органами влади бази оподаткування, по-друге, набір виконуваних функцій та їх „вартість” для конкретної місцевості; по-третє, специфіка розмежування закріплених функцій між різними місцевими та державним бюджетами в конкретних регіонах, районах і територіальних громадах тощо.

Отже, поширюється тенденція збіднення доходної частини бюджетів органів місцевого самоврядування і це супроводжується збільшенням видатків з районного бюджету. Зазначимо, що згідно БКУ [43, ст. 88, 89, 91] на районний бюджет покладено фінансування 19, а на місцеві бюджети первинного рівня – 32 соціально-економічних функцій. Однак їх сутнісне наповнення та «вартість реалізації» дуже помітно відрізняються.

За таких обставин постає логічне питання: на яку модель організації фінансування соціального обслуговування населення низових територіальних громад доцільно переходити у нинішніх умовах? При цьому, на нашу думку, необхідно враховувати наступне:

- згідно схваленої у квітні ц.р. Урядом України Концепції-2014 [139] планується перейти на нову модель територіальної організації влади, основою якої буде фінансово самодостатня АТО базового рівня, утворена шляхом об'єднання кількох нинішніх низових територіальних громад;

- сучасна система постійної фінансової підтримки через районні бюджети малочисельних територіальних громад з використанням системи дотацій вирівнювання є обтяжливою для державного бюджету [139] і гальмує розвиток малих і дрібних міських поселень;

- Концепцією-2014 [139] передбачено, що на першому підготовчому етапі (2014 рік) будуть вирішені законодавчо-нормативні, адміністративно-територіальні, проектно-управлінські, організаційно-об'єднувачі та інші проблеми, а на другому (2015-2017 роки) – буде забезпечено підвищення якості та доступності публічних послуг на основі створення необхідної інфраструктури, проведено інституційну реорганізацію та вибори до реформованих місцевих органів влади тощо.

Водночас, не можна лишити поза увагою наступне:

- минулий досвід реформування устрою засвідчив, що це надзвичайно копітка та обтяжлива робота, яка породжує низку нових проблем, а до того ж на першому етапі, як правило, не відбувається покращання, а може бути погіршення умов надання публічних послуг унаслідок об'єднання територіальних громад;

- неупорядкованість та незавершеність формування законодавчо-нормативної бази (проекти законів „Про право територіальних громад на об'єднання”, „Про співробітництво територіальних громад” та ін.);

- необхідність формування ефективних організаційно-економічних і фінансових механізмів взаємодії та ресурсного забезпечення діяльності місцевих владних структур на новій територіальній основі тощо.

Метою Концепції-2014 [139] є визначення напрямів, механізмів і строків формування ефективного місцевого самоврядування та територіальної організації влади для створення і підтримки повноцінного життєвого середовища для громадян, надання високоякісних та доступних публічних послуг, становлення інститутів прямого народовладдя, задоволення інтересів громадян в усіх сферах життєдіяльності на відповідній території, узгодження інтересів держави та територіальних громад. Не торкаючись усього комплексу проблем, пов'язаних із її реалізацією, акцентуємо увагу на одній із найскладніших: створенні належних матеріальних, фінансових та організаційних умов та формуванні кадрового складу для забезпечення виконання органами місцевого самоврядування власних і делегованих повноважень, яке здійснюється з дотриманням двадцяти основоположних принципів. Нині став популярним термін „фінансово самодостатні АТО: базові, районні, регіональні”, однак як його реалізувати на практиці, а особливо у сільських районах, – питання надзвичайно актуальне і своєчасне.

У Концепції-2014 [139] задекларовано принцип про те, що фінансовою основою для здійснення органами місцевого самоврядування власних повноважень виступає існуюча система й обсяги справляння податків та зборів, які пов'язані з територією відповідної адміністративно-територіальної одиниці.

Проведені підрахування дозволяють зробити наступний висновок: для дотаційних місцевих бюджетів можна зменшити залежність від міжбюджетних трансфертів можна лише до певної межі; водночас, актуальною залишається проблема формування, розширення та нарощування економічного потенціалу на території району з метою підвищення власної податкоспроможності та доходності місцевих бюджетів.

Водночас, набуває все гострішої актуальності завдання стосовно пошуку нових джерел оподаткування і в цьому напрямі зорієнтовує один із принципів, задекларованих у Концепції-2014 [139]: „закріплення за місцевими бюджетами частини коштів, що надходять від сплати податку на прибуток новостворених юридичних осіб, протягом п'яти років від дати інвестування в юридичну особу”.

У цьому відношенні важливо привернути увагу до Київської області, а особливо приміських районів, де вже накопичено позитивний досвід залучення суб'єктів господарювання до розміщення виробничих та інфраструктурних об'єктів з метою створення нових робочих місць. Зокрема, безпосередня близькість низки сільських районів до столичного мегаполісу відкриває надзвичайно привабливі можливості у цій сфері у поєднанні із запровадженням принципів державно-приватного партнерства. Серед форм публічно-приватного партнерства для самоврядних територіальних громад, а особливо із хронічним дефіцитом їх місцевих бюджетів, у частині фінансування розвитку найбільш важливими і реальними можуть бути наступні:

- оренда землі та майна – може існувати у традиційних формах або у формі лізингу. Нині у сільській місцевості власниками землі є жителі територіальних громад, які отримали землю у приватну власність в процесі приватизації колгоспно-радгоспного майна як земельні паї. Але створити своє виробництво вони не змогли і передали в оренду аграрним бізнесменам. Тепер ці відносини можна упорядкувати на умовах, коли від імені жителів територіальної громади буде виступати орган її самоврядування із правовим обґрунтуванням змістовності орендних відносин, орендної плати та визначення орендаря на конкурсній основі. Для цього при с/раді необхідно створити спеціалізовану комісію та наділити її відповідними повноваженнями, які у перспективі мають бути врегульовані у законодавчому порядку. Ця форма особливо прийнятна для віддалених АТО, де особливо багато земельних ділянок, що не використовуються за цільовим призначенням;

- концесії (концесійні угоди) – узвичаєна форма партнерських відносин. Її сутність полягає в тому, що один суб'єкт відносин (в нашому випадку орган місцевої влади), залишаючись повноправним власником майна і природних ресурсів, уповноважує другого суб'єкта відносин – партнера здійснювати визначені угодою операції по використанню переданих йому ресурсів (об'єкта концесії). За користування отриманою в концесію громадську власність концесіонер вносить плату на умовах, обумовлених у концесійному договорі. Як правило, концесійна угода має довгостроковий

характер (декілька десятків років), що дає можливість здійснювати прогнозування і планування передбаченої діяльності використання об'єкта концесії. Для умов сільських районів об'єктом концесії можуть бути: видобування природних будівельних матеріалів (піску, крейди, вапно, глини, гравію, ракушняку), торфу, розробку газових родовищ місцевого значення тощо;

- угоди про розподіл продукції – частково нагадує традиційну концесію, але відрізняється конфігурацією відносин власності між сторонами. Розподіл продукції між партнерами, його умови і порядок визначаються в угоді. Перспективним є передача на умовах угоди про розподіл прибутку при передачі аграрним холдингам у довготривалу оренду земель сільськогосподарського призначення;

- спільні підприємства – її різновидами можуть бути або акціонерні товариства, або спільні підприємства на пайовій участі сторін. В акціонерних товариствах акціонерами можуть бути органи влади і приватні інвестори. Рішення у акціонерному товаристві приймаються колегіально на основі належних у членів товариства акцій як частки участі у акціонерному капіталі: чим більше акцій у розпорядженні власника, тим вагоміше його слово у прийнятті рішень. Ризики сторін розподіляються залежно від величини частки в акціонерному капіталі. Спільні підприємства на пайовій участі сторін можуть створюватись у будь-якій організаційно-правовій формі, яка не суперечать чинному законодавству України. Ця форма партнерства формується шляхом об'єднання капіталів двох сторін – органу влади територіальної громади та приватного сектору. При цьому розмір корпоративних прав органу влади в таких об'єднаннях повинен перевищувати 50% від їх установчого капіталу, що забезпечує його контроль над діяльністю такого спільного підприємства. Для умов Броварського району в якості статутного капіталу може виступати земля, що надається під забудову виробничих об'єктів або ж розміщення логістичних центрів та складських споруд (за ринковою вартістю), передача прав на користування природними об'єктами, що перебувають під юрисдикцією територіальних громад (землями водного фонду і водними ресурсами, лісами, заповідниками і парками тощо).

При існуванні великого спектру форм партнерства конкретна участь територіальної громади та приватного бізнесу, а також умови їхнього поєднання можуть істотно відрізнятися. У рамках кожної із форм партнерства існують можливості впливу на прийняття рішень в залежності від величини прав власності (як частки у капіталі) та участі в апараті управління (раді директорів).

Для забезпечення підвищення ефективності моделі міжбюджетних відносин, що буде запроваджуватись в Україні на базі реформування устрою, доцільно зосередити зусилля на таких напрямках:

- а) подальше удосконалення інституційної та правової бази функціонування бюджетної системи на базовому та районному рівнях;
- б) нарощування обсягів податкових доходів місцевих бюджетів на основі підвищення ефективності функціонування виробничо-господарських комплексів територіальних громад;
- в) оптимізації розподілу бюджетних ресурсів між різними рівнями адміністративно-територіального устрою і місцевими бюджетами;
- г) вдосконалення системи надання міжбюджетних трансфертів;
- д) розвиток системи фінансових запозичень на базовому та районному рівнях тощо.

Насамкінець необхідно зазначити, що реалізація основних положень Концепції реформування місцевого самоврядування та територіальної організації влади в Україні [139] у найближчий період часу відкриває нові можливості для активної участі сільських територіальних громад в розбудові власного виробничого та інфраструктурного потенціалу, створенні нових робочих місць. Це дозволить збільшити фінансове наповнення місцевих бюджетів, підвищити їх самодостатність, оновити структуру та покращити умови надання публічних послуг для населення територіальних громад.

4.3. Венчурне фінансування аграрного сектору України

Венчурні підприємства і венчурний капітал поняття для України досить нові. Дана термінологія довгий час вживалася лише спеціалістами в області фінансового менеджменту, а також авторами наукових праць в спеціалізованих видавництвах. До того ж розвиток ринку венчурного капіталу та венчурного фінансування відбувається в Україні в період складних економічних умов, що характеризується браком середньо та довгострокових ресурсів для утворення малих та середніх компаній, так званий «розрив Макміллана». Крім того в Україні не вистачає достатньої бази теоретичних досліджень даної теми та спеціалістів з венчурного фінансування.

"Венчур" (venture) у перекладі з англійської мови означає ризикова справа. Вчені вважають, що слово "венчур" виник у процесі скорочення англійського слова adventure (пригода, авантюра). Тобто назву венчурні

підприємства отримали саме через "авантюрний" характер їхньої діяльності. Як альтернативне джерело фінансування приватного бізнесу венчурний капітал, зародився в США в середині 50-х років. У Європі він з'явився тільки наприкінці 70-х років. До виникнення венчурного капіталу у світі були відомі кілька джерел фінансування малого і середнього бізнесу: банківський капітал, великі корпорації та компанії і заможні люди – "ангели бізнесу" (business angels) [241].

В літературі існує багато різних трактувань і визначень поняття венчурного капіталу, але загальноприйнятого міжнародного визначення цього терміну немає до тепер. Дослідники визначають два підходи до визначення поняття венчурного капіталу: європейський і американський.

Європейська асоціація венчурного інвестування (European Venture Capital association – EVCA) пропонує наступне визначення поняття «венчурний капітал»: «Акціонерний капітал, що надається професійними фірмами, які інвестують з одночасним управлінням і демонструють значний потенціал зростання підприємства в їх початковому розвитку, розширенні і трансформаціях» [117].

Національна асоціація венчурного капіталу США (NVCA) у своєму щорічному звіті дала наступне визначення венчурного капіталу: «Венчурний капітал – це засіб, що дозволив Сполученим Штатам підтримувати підприємницький талант і апетит, забезпечив перетворення ідей і фундаментальної науки в продукцію і послуги, які є предметом заздощів для світу» [100].

Перші ідеологи венчурного капіталу – американські економісти Ж. У. Фенн, Н. Лайанг, С. Прауз, П. Джонсон – визначили венчурний капітал як фінансування акціонерного капіталу інноваційних підприємств малого бізнесу, що мають значний потенціал зростання на стадії створення і реалізації продукції, в сукупності з консультаційною підтримкою і високим ступенем залученості в процес прийняття рішень. Тобто основною відмінністю між американським і європейським підходом до визначення понять венчурного капіталу є обмеженість стадій розвитку венчурного підприємства: створення і реалізація продукції – американський підхід, розвиток, розширення і трансформація – європейський підхід [89].

Австрійська асоціація венчурного та акціонерного капіталу (AVCAL), у свою чергу, пропонує наступне визначення венчурного капіталу: «венчурний капітал» – це капітал, який має незалежне управління і інвестується в приватні компанії, які характеризуються високими темпами зростання.

Британська асоціація венчурного капіталу (British Venture Capital Association – BVCA) робить упор на середньостроковий і довгостроковий

приріст капіталу від венчурних інвестицій, що не котируються на фондовому ринку акції компаній, що володіють потенціалом зростання, причому більш значний, ніж в інших сферах інвестування приріст капіталу має компенсувати ризик і неліквідність венчурних інвестицій [19].

Єдиного визначення терміну «венчурний капітал» також не існує серед зарубіжних вчених. Інвестиції в новий, тільки створений бізнес з привабливими перспективами зростання, який ще не має доступу на фондовий ринок, називають венчурним капіталом (venture capital).

Джеймс К. Ван Хорн вважає, що венчурний (ризиковий) капітал являє собою грошові кошти, що інвестуються в нове підприємства. Основними джерелами венчурного капіталу є заможні інвестори і фінансові установи [44].

Дж. Доунс, Дж. Гудман трактують венчурний капітал як джерело фінансування для нових компаній чи інших підприємств, що організують нові ініціативи, мають інвестиційний ризик, але пропонують потенційну можливість отримати доходи на рівні вищому за середній.

А.М. Фолом'єв і М. Нойберг формують визначення венчурного капіталу наступним чином: «Венчурний капітал – особливий ресурс, що представляє собою єдність фінансового і людського капіталів, а тому володіє синергетичним ефектом впливу на ділову активність в господарських системах через розвиток в них інноваційної та інвестиційної діяльності»

П. Гулькін визначає венчурний капітал як капітал, що сприяє росту конкретного бізнесу шляхом надання певної суми коштів в обмін на частку в статутному капіталі або якийсь пакет акцій. Це форма фінансування, при якій інвестор, що вкладає кошти в компанію, не застрахований від можливої втрати інвестованих коштів».

І. Аграмирзян, генеральний директор «Російської венчурної компанії», визначає венчурний капітал як такий, що надається новим високотехнологічним компаніям на середній та довгий строк і не може бути вилучений венчурним капіталістом за власним бажанням до завершення життєвого циклу компанії. Венчурний капітал направляється на підтримку нетрадиційних (нових, інноваційних) компаній, що з одного боку підвищує ризик, а з іншого збільшує ймовірність отримання надвисоких прибутків.

Вітчизняні дослідники В.Г. Федоренко та М.П. Денисенко під венчурним капіталом розуміють капіталовкладення, вивільнених суспільних і комерційних коштів у високоприбуткові, ризикові інноваційні проекти з довгостроковим терміном окупності. Загалом його можна охарактеризувати як економічний інструмент, який використовується для фінансування

створення компанії, її розвитку, захоплення чи викупу інвестором при реструктуризації власності.

Тобто у широкому значенні венчурний капітал – це вкладені кошти великих компаній, банків, пенсійних фондів, страхових компаній, приватних інвесторів та інших фондів в проекти інноваційної сфери з підвищеним ризиком, новий бізнес чи бізнес, який поступово розвивається в процесі просування на ринок нових технологій. Але дане визначення нічого не говорить про період на який надається венчурний капітал.

Український дослідник А. Мертенс дає наступне визначення: «Венчурний капітал – це не "довгі" гроші, в тому сенсі, що венчурний фонд фінансує підприємство тільки до того моменту, поки воно не набуде достатній розмір і кредитоспроможність, щоб бути проданим великій корпорації (стратегічному інвестору) або бути виведеним на фондовий ринок. Звичайний термін венчурної інвестиції – 3 – 5 років, тільки у відносно рідкісних випадках термін може досягати 7 – 8 років.»

К.В. Кутрань, яка досліджувала ринок венчурного капіталу визначає венчурний капітал наступним чином: «Венчурний капітал – це акціонерний капітал, що представляє собою комбінацію фінансових, людських й інтелектуальних ресурсів, орієнтовану на отримання надприбутків в результаті проривного зростання інвестованої компанії і зумовлену високим ризиком».

Є.Є. Зражевець, який проводив дослідження у 2011-2014 р.р. на тему «Фінансове забезпечення венчурних інвестицій в Україні» трактує венчурний капітал як довгостроковий акціонерний капітал, що надається професійним учасникам фінансового ринку підприємствам з інноваційними напрямками діяльності в обмін на частку власності в таких підприємства з метою збільшення вартості такого підприємства.

Також відмітимо, що венчурний капітал має додаткову вартість, яка полягає у вкладенні інтелектуального капіталу інвесторів, що не можливо визначити математичними методами (досвід та зв'язки венчурного інвестора).

Розглянувши всі вище перераховані визначення венчурного капіталу приходимо до визначення, що венчурний капітал – підвид акціонерного капіталу має додаткову вартість і направляється на фінансування ризикових високодохідних проектів у перспективних галузях терміном в середньому від 3 до 5 років та забезпечує дохід на рівні вищому за середній по галузі.

Графічне визначення венчурного капіталу зобразимо наступним чином рис. 4.4.

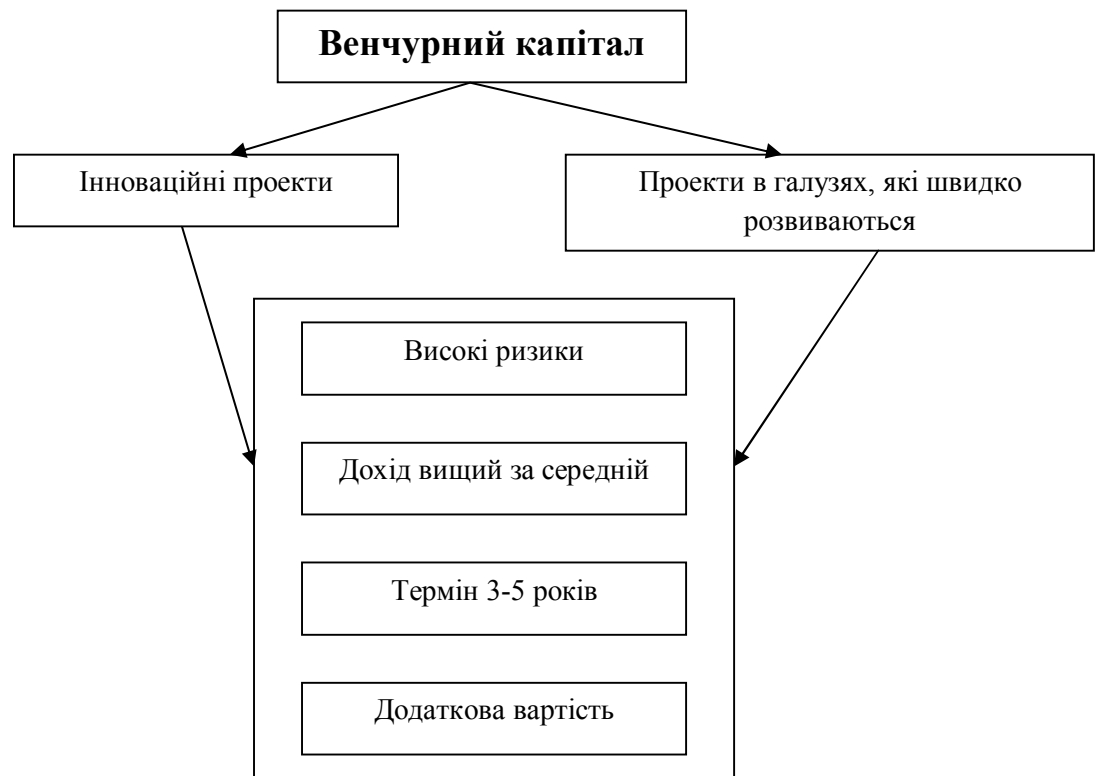


Рис. 4.4. Графічне визначення венчурного капіталу

Венчурний капітал протягом останніх 25 років вважається феноменом розвитку промисловості США. Завдяки саме цьому бізнес-інструментові було впроваджено переважну більшість розробок у новітніх галузях промисловості й медицини. Існує багато визначень того, що таке венчурне фінансування та венчурний капітал, але всі вони так чи інакше зводяться до його функціонального завдання: сприяти розвитку конкретного бізнесу шляхом надання певної суми коштів в обмін на частку в статутному капіталі або на певний пакет акцій.

Економічна цінність венчурного капіталу в основному полягає в такому:

- більшість технологічних революцій була ініційована фірмами, що фінансуються венчурним капіталом; завдяки підтримці венчурних капіталістів економічно піднялися найбільш успішні останнім часом компанії, такі як DEC, Apple Inc, Sun Microsystems, Federal Express, Microsoft Inc., Lotus, Intel Corporation і Netscape Communications;

- венчурний капітал підтримує галузі, що найбільш динамічно розвиваються та забезпечують країні міжнародну конкурентноздатність;

- у США 4 % фірм, що найшвидше зростають і більшість з яких підтримується венчурним капіталом, створюють 70% усіх нових робочих місць;

- у Європі витрати на проведення наукових досліджень і розробок у нових зростаючих фірмах, які підтримуються венчурним капіталом, становлять у середньому 8,6 % від обсягу продаж, у той час як в інших компаніях – лише 1,3 %;

- у Європі за останні роки кількість працівників у фірмах, підтриманих венчурним капіталом, зростала на 15 % щорічно, а в середньому по економіці – менш як на 1 %. [89].

Але ставлення до венчурного капіталу як до джерела фінансування доволі різне. Наприклад, викладача курсу «Комерціалізація технологій» Техаського університету в м. Остін М. Шварц вважає: «До венчурного фінансування я порадив би вам звертатися тільки в тому випадку, якщо у компанії немає можливості отримати будь-яке інше фінансування». І його зауваження не безпідставне, оскільки в процесі залучення венчурного капіталу приватній компанії доведеться перетворитись в акціонерну [279].

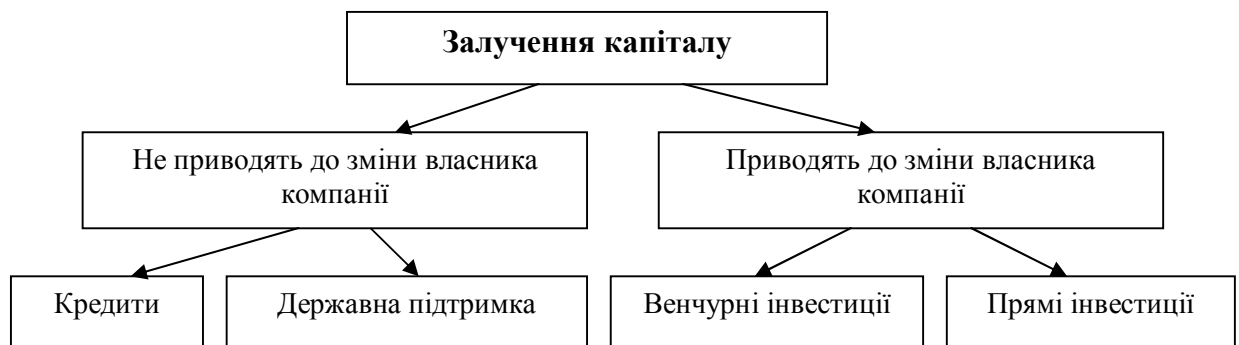


Рис. 4.5. Вплив видів фінансування на зміну власника компанії

Але відзначимо, що венчурний капітал має велику перевагу перед іншими видами фінансування на початкових етапах розвитку компанії, тому що разом з грошовими коштами підприємцю може бути надана організаційна, управлінська та інші види підтримки, особисті зв'язки інвестора, інформація про ринки та аналогічних товарах. Детальніше переваги та недоліки видів різних видів фінансування наведено в таблиці 4.3.

На відміну від банків, венчурні фонди можуть надавати підтримку навіть тим підприємствам, які не в стані вийти на темп бізнесу, достатній для погашення кредиту та виплати відсотків по ньому, чи навіть не вправі претендувати на кредит за своїми базовими показниками або внаслідок відсутності ліквідної застави. Також, для венчурних фондів не встановлені

обмеження щодо розмірів інвестицій в один проект, а також відсутні вимоги щодо формування обов'язкових резервів при здійсненні кредитних операцій.

Таблиця 4.3

Джерела фінансування інвестиційний проектів

Джерела	Обмеження і вимоги	Переваги	Недоліки
Державне фінансування (субвенції, гранти, пільгові кредити)	соціальна значущість; компанія повинна відповідати певним стандартам; фінансування може використовуватися тільки для певних видів діяльності	здійснюється навіть у випадках, коли неможливо отримати фінансування з комерційних джерел; зазвичай вимагає до виплати менший обсяг коштів і надається на більш довгий термін	обмеження на використання; труднощі в отриманні; обсяги невеликі
Кредити	ліквідна застава; стійкий грошовий потік, кредитна історія компанії; жорсткі вимоги до фінансових планів розвитку проекту	гнучкість у запозиченні і обслуговуванні позики; відсутність оперативного контролю над використанням засобів	ризик неплатоспроможності; високі процентні ставки; вимоги до ліквідному залогу;
Прямі інвестиції	стійка позиція на ринку і зрозумілі перспективи зростання; кваліфікований і досвідчений менеджмент; ясність можливостей виходу	інвестор вносить свій досвід по даному напрямку діяльності; інвестор сприяє у виході з інвестицій	інвестор контролює процес прийняття рішень
Венчурний капітал	Компанія повинна показувати: <ul style="list-style-type: none"> унікальність ідеї; потенційне зростання, високу потенційну прибутковість інвестицій; високу кваліфікацію керуючого персоналу; ясність можливостей виходу 	венчурний капіталіст, як власник неконтрольного пакета акцій, зацікавлений в зростанні компанії і реалізує свій досвід в управлінні та фінансової області, що дає компанії додатковий розвиток	процес отримання фінансування довгий і важкий; інвестор контролює процес прийняття рішень; у владі інвестора здійснювати кадрові перестановки; можливості виходу з

Перейдемо від визначення економічної суті венчурного капіталу до розгляду самого процесу венчурного фінансування.

Ж. У. Фен, Н. Лайанг, С. Паурз дають наступне визначення венчурного фінансування: «Фінансування акціонерного капіталу інноваційних

підприємств малого бізнесу, які мають значний потенціал росту на стадії їхнього створення і реалізації продукції, у сукупності з консультаційною підтримкою та високим ступенем залучення у процес прийняття рішень» [279].

Систему венчурного фінансування Л.І. Дмитриченко представляє як сукупність та взаємодію елементів: венчурний капітал, включаючи джерела його формування; венчурний фонд, венчурна компанія, об'єкт інвестування, які забезпечують механізм венчурного фінансування.

Інший український дослідник П.П. Федорович визначає венчурне фінансування як різновид грошового капіталу, що виник під впливом системи субсидування наукових робіт по індивідуальних проектах і програмах.

Деякі дослідники проводять межу між поняттями венчурного фінансування та процесами інвестування. Інвестування – процес вкладення фінансових ресурсів, а фінансування – це процес їх отримання для подальшого використання. Фінансування можна вважати венчурним лише тоді, коли інвестиції пов'язані з високими ризиками, що не рідко не підлягають оцінці.

На нашу думку інвестування та фінансування різні погляди на один і той же процес з різних точок зору: венчурного інвестора та венчурного підприємства. Тому венчурне фінансування ми визначимо наступним чином — це вкладення та отримання фінансових коштів в обмін на частку в статутному фонді (пакет акцій) підприємства з метою його швидкого розвитку та зростання і в подальшому вихід з процесу фінансування для отримання економічного результату (прибутку).

Існує кілька класичних схем фінансування інноваційного венчурного проекту: внутрішня, зовнішня та незалежна схеми венчурного фінансування:

- внутрішня схема венчурного фінансування передбачає внутрішньо-фірмову організацію тимчасово відносних самостійних науково-дослідних відділів, нових підприємств з власним виробничим циклом освоєння нової продукції в межах материнської компанії;

- зовнішня схема венчурного фінансування переважно різноманітні й складні у своїх домовленостях з розподілу внесків кожного з учасників венчурного процесу. Такі схеми фінансування призводять до утворення науково-технічних (венчурних) альянсів компаній. Зовнішні схеми передбачають середньо тривале або довготривале об'єднання учасників для реалізації венчурного проекту.

- незалежні схеми венчурного фінансування вважають класичними. Ці схеми передбачають створення інноваційного підприємства як незалежного суб'єкту. Саме таку схему ми і розглядаємо в нашому дослідженні.

Процес розвитку кожного підприємства відбувається за певними етапами життєвого циклу і кожен з цих циклів фінансується окремо. Тобто це означає, що підприємство не зможе залучити нові кошти, якщо не було досягнуто визначених цілей попереднього етапу фінансування.

Венчурне фінансування здійснюється в кілька етапів. Їх кількість і часова протяжність буде залежати від того, на якій життєвій стадії циклу буде здійснюватись фінансування. Тому етапи фінансування пов'язані зі стадіями розвитку проектів:

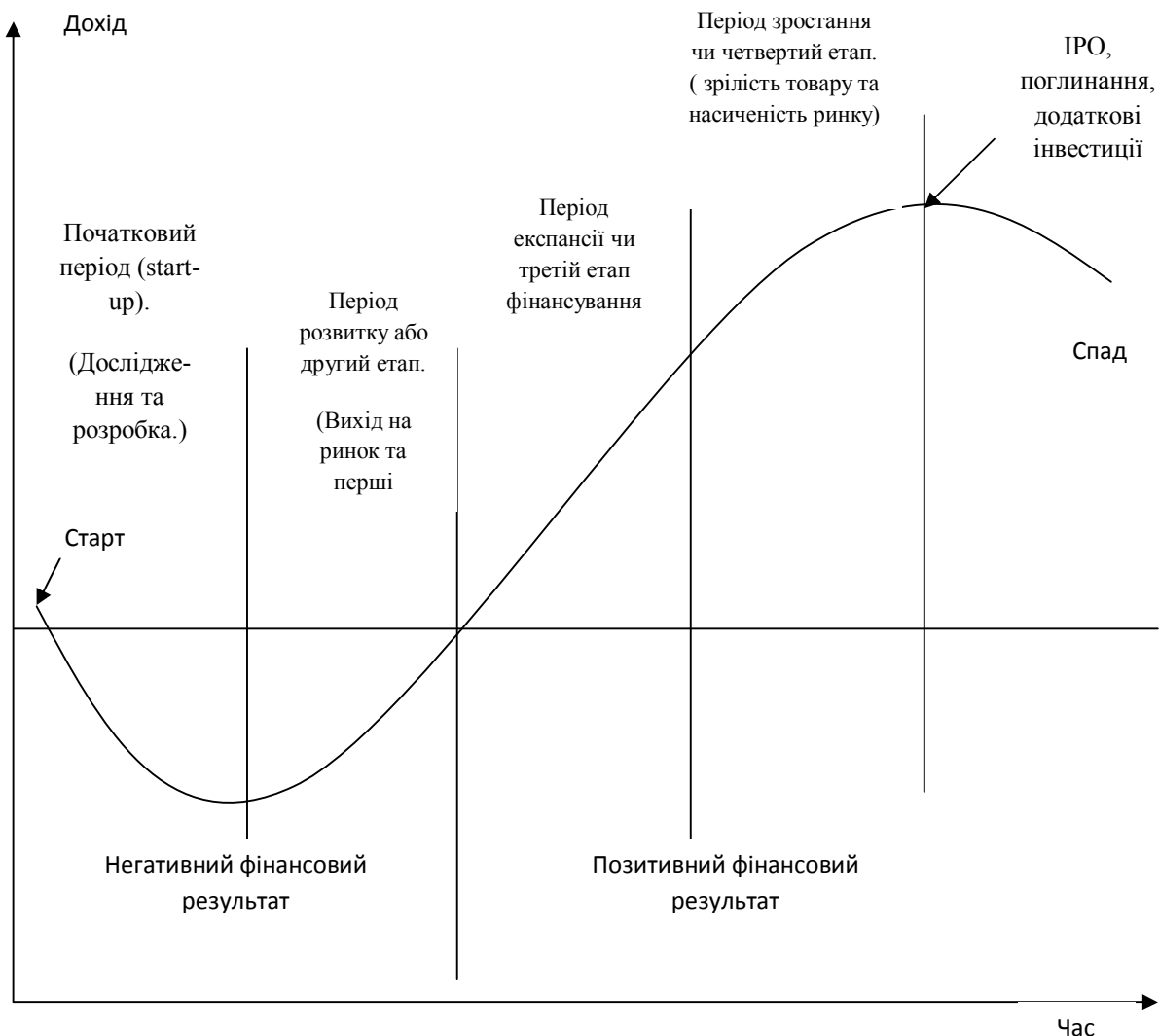


Рис. 4.6. Схема етапів фінансування та життєвого циклу венчурного підприємства

Рання чи посівна стадія (seed) – компанія знаходиться на стадії зародження, в розпорядженні компанії лише бізнес-ідея.

Початкова стадія чи старт (start-up) – компанія тільки сформувалася, має дослідні зразки товару, ведеться робота по організації та продажу товару. Більшість коштів спрямовано на розширення діяльності підприємства, нарощення виробничих потужностей, запуск масового виробництва. Для одержання венчурного фінансування необхідно, щоб підприємство не менше ніж 2-3 роки працювало на ринку, доопрацьовувало ідею та довело її до зрозумілого для інвесторів вигляду.

Раннє зростання чи просто зростання (early growth/growth) – компанія розпочинає виробничу та комерційну діяльність, але ще не має стійких позицій на ринку.

Розширення (expansion) – компанія стає прибутковою, займає визначену долю ринку, для її функціонування потребує розширення виробництва та збуту. На етапі експансії позиція підприємці та менеджерів такого підприємства у перемовинах з венчурними капіталістами достатньо міцна, оскільки підприємство перебуває зовсім близько до моменту досягнення точки беззбитковості або вже його досяг. Вартість компанії суттєво зростає, за таких умов підприємці зможуть продавати меншу кількість акцій із берегти власні позиції у раді директорів.

Вихід (exit) – життєвий цикл інвестицій підприємства закінчується для інвестора виходом з процесу фінансування, де головною задачею є отриманням високого прибутку. Основними стратегіями виходу інвесторів з венчурного бізнесу у світі вважаються наступні:

- прямий продаж своїх часток стратегічним інверторам (Trade sale);
- публічне розміщення акцій IPO (Initial Public Offering);
- викуп (MBO – management buy out, MBI – management buy in, LBO – leveraged buy out);
- банкрутство венчурних підприємств (списання активів).

В залежності від ролі капіталу та життєвого циклу компанії венчурні інвестиції ще розподіляються на кілька підвидів. На кожній з стадій фінансування венчурний капітал виконує різні функції. Більше детально стадії фінансування та цілі використання капіталу розглянемо в таблиці 4.4.

Як і будь яке джерело фінансування, венчурний капітал має свої джерела фінансування. Традиційні джерела формування інвестиційних фондів у більшості країн світу – це кошти приватних інвесторів, інвестиційні інститути, пенсійні фонди, страхові компанії, різні урядові агентства і міжнародні організації.

Існує низка умов венчурного фінансування:

- підприємство, в яке вкладаються кошти венчурного фонду, не повинне бути державним, кооперативним чи індивідуальним. Воно обов'язково має бути акціонерним чи стати акціонерним в ході інвестування;
- підприємство має забезпечити зростання капіталу на 30 – 50% за 5 років;
- наявність ефективного механізму продажу акцій.

Таблиця 4.4

Стадії фінансування та цілі використання капіталу

Стадія фінансування	Інвестиції в ранні стадії		Інвестиції в пізні стадії		
	Посівний капітал	Стартовий капітал	Розширення/Розвиток/ Капітал зростання	Капітал заміщення/Вторинне придбання	Викуп
Вік компанії	До 2 років	2-3 роки	3-5 років	5 і більше років	5 і більше років
Наступний крок компанії	Розробка і закінчення формування концепції бізнесу	Старт бізнесу і початок продажів продукції в промислових масштабах	Розширення виробництва і зростання компанії	Перехід компанії на наступний рівень розвитку	Перехід компанії на наступний рівень розвитку
Цілі використання капіталу	Завершення дослідних робіт, розробка бізнес-плану і вихідної концепції	Завершення створення продукту, початок первинного маркетингу і продажів	Фінансування зростання виробництва, розвиток продукту збільшення оборотного капіталу	Купівля існуючих акцій у засновників і інших акціонерів	Придбання бізнесу чи його складових (контрольний пакет), призначення нових керуючих

Для того щоб брати участь в процесі розгляду та обговорення умов венчурного фінансування венчурний проект повинен відповідати певному набору інвестиційних критеріїв. У кожного венчурного фонду свій набір критеріїв, розглянемо найпоширеніші з них:

- відповідність пріоритетним напрямам інвестування венчурної компанії;
- виконуються умови інвестиційної політики фонду;
- обсяг інвестицій в один венчурний проект або одну венчурну компанію повинен знаходитися в межах від 0,2 – 10 млн. грн.
- внутрішня норма прибутковості (IRR) інвестиційного проекту в залежності від стадії – від 40% до 150% річних;
- бізнес проект повинен бути інноваційним і швидкозростаючим;

- отримані патенти або авторські права на результати інтелектуальної діяльності або забезпечена можливість отримання таких прав в майбутньому;
- максимальний термін реалізації венчурного проекту – 5 – 7 років;
- наявність якісної бізнес-пропозиції, презентації або опрацьованого бізнес-плану, при цьому, якщо бізнес проект цікавий для фонду, то інвестори можуть взяти розробку бізнес плану на себе;
- чітко проглядається продукт, послуга чи технологія на ринку, що швидко зростає;
- наявність професійної команди.

Фірми з венчурним капіталом, як правило, вибирають якусь нішу в своїй галузі і концентрують всі зусилля на ній. Деякі фірми мають інший підхід – вони фінансують проекти лише на якість певній території. Інші фірми спеціалізуються на фінансуванні різних стадій реалізації проекту. Схему, яка характеризує стадії і специфіку венчурного фінансування зобразимо на рис 4.7.

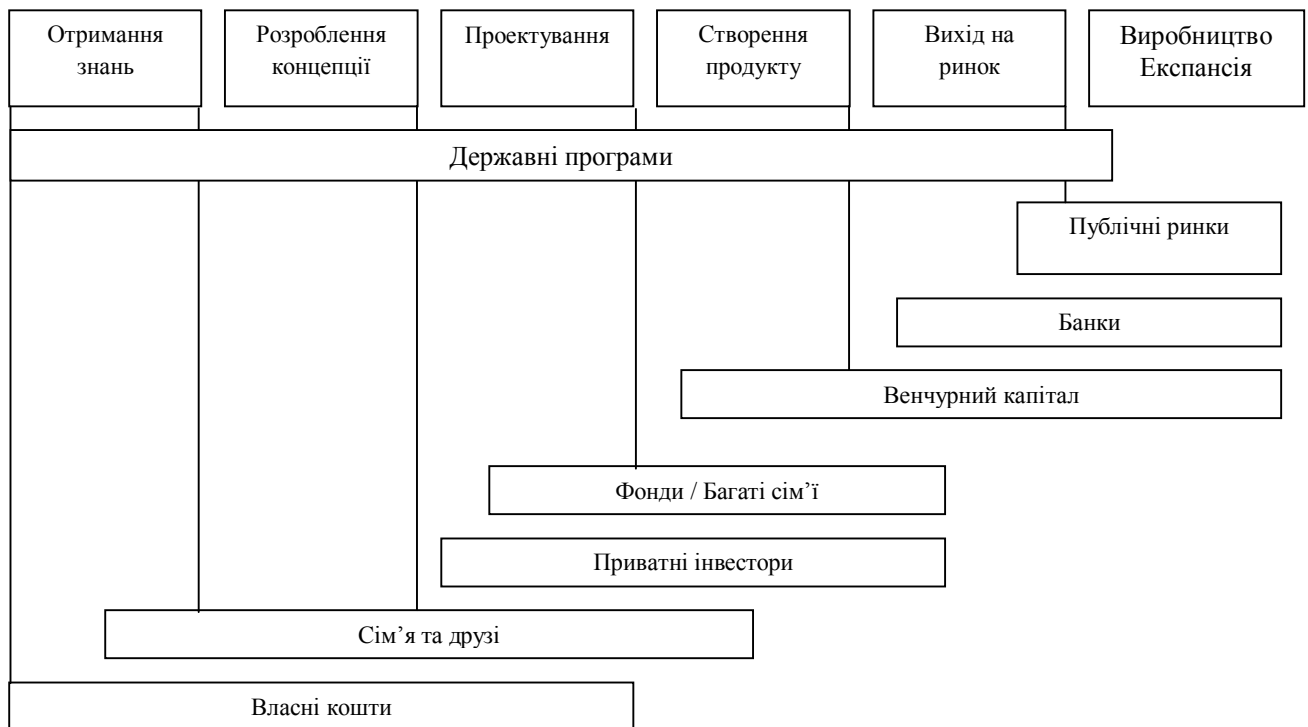


Рис. 4.7. Фінансування різних стадій життєвого циклу інноваційного продукту за рахунок різних джерел

Українські аналітики інвестиційного бізнесу стверджують, що основні переваги венчурного фінансування в Україні такі:

- можливість мінімізації розміру податкового навантаження на підприємства; оскільки венчурні ІСІ не є платниками податків,

оподаткування здійснюється лише за виплати доходів його учасникам під час виходу з венчурного ІСІ;

- мінімізація ризиків за рахунок диверсифікації фінансових вкладень;
- надання підприємству позик, не забезпечених заставою, якщо венчурний ІСІ володіє корпоративними правами даного підприємства;
- можливість інвестувати в один проект без обмежень розмірів інвестицій.

Поняття ризику є невід'ємною часткою венчурного капіталу і напряду зв'язано з поняттям очікуваної дохідності венчурних інвестицій. При прийнятті рішення про надання інвестиційних ресурсів венчурним підприємствам спираються на співвідношення ризик-дохідність. Чим більший ризик, який на себе бере венчурний інвестор при фінансуванні проекту, тим більша норма дохідності очікується в результаті реалізації даного проекту і тим менше доступних джерел фінансування інноваційного проекту доступно. Серед ризиків венчурного інвестора можна назвати чотири групи ризиків, з якими венчурний капіталіст зіштовхується на різних стадіях інвестиційного процесу.

Таблиця 4.5

Класифікація ризиків за факторно-функціональною приналежністю

№	Група ризиків	Факторно-функціональна приналежність	Стадія інвестиційного процесу
1	Ризик не здійснених інвестицій	Політико-адміністративний стан країни	Входження в капітал підприємства
2	Ризик майбутніх збитків підприємств	Промислово-управлінський ризик	Входження в капітал і моніторинг
3	Недоступність інших потенційних інвестиційних ресурсів	Після інвестиційний ризик	Входження в капітал і моніторинг
4	Ризик фінансової неспроможності проекту	Фінансовий ризик	Вихід із капіталу

Розглядаючи венчурний капітал як джерело для фінансування проектів у сфері сільського господарства України, ризики нових проектів можна розділити на дві групи: загальні та специфічні. До загальних віднесемо політичні ризики, економічні ризики, технологічні та форс-мажорні ризики. Якщо говорити про специфічні ризики сільського господарства, то це перш за все кліматичні та ризики пошкодження продукції шкідниками. Факторами ризику можуть стати як стадії розвитку підприємства, так і загальний стан розвитку галузі і стан економіки країни в цілому.

У той же час, віце-президент інвестиційної компанії «Адамант Капітал» Юрій Шейко відмічає також і очевидні переваги вкладення коштів в українське сільське господарство. Зокрема, мова йде про стабільному рівні споживання та можливості направляти надлишок виробленої продукції на експорт, високий потенціал для зростання врожайності вирощуваних культур, а також низькі витрати на оплату праці в галузі.

Ми визначили венчурне фінансування як вкладення та отримання фінансових коштів в обмін на частку в статутному фонді (пакет акцій) підприємства з метою його швидкого розвитку та зростання і в подальшому вихід з процесу фінансування для отримання економічного результату (прибутку). Існує лише два найбільших джерела коштів для венчурних інвестицій це – спеціалізовані фонди венчурного капіталу та бізнес-ангели.

В спеціалізованій літературі можна знайти кілька десятків визначень венчурного фонду. На нашу думку найбільш повними визначеннями є наступні:

- венчурний фонд – це механізм інвестування з утворенням загального фонду (зазвичай партнерства) для інвестування фінансового капіталу, (переважно сторонніх інвесторів) у підприємства, котрі для звичайних ринків капіталу і банківських позик становлять надто великий ризик;

- венчурний фонд – це фонд, від самого початку орієнтований на вкладання коштів у неринкові, високоризикові, але потенційно дохідні й здатні до зростання активи;

- венчурний фонд – фонд, створюваний юридичною особою у формі відкритого акціонерного товариства з метою діяльності зі спільного інвестування, статутний капітал якого формується за рахунок коштів, цінних паперів, допущених до торгів на фондовій біржі або в офіційних торгово-інформаційних системах, і об'єктів нерухомості, необхідних для забезпечення статутної діяльності;

- венчурний фонд – особлива договірна форма колективного інвестування в високо дохідніший сектор економіки;

- венчурний фонд – це фонд приватного капіталу, який інвестує у підприємства, що перебувають на ранніх стадіях розвитку [200].

Українське законодавство дає наступне визначення венчурного фонду: венчурний фонд — недиверсифікований інститут спільного інвестування закритого виду, який здійснює виключно приватне розміщення цінних паперів власного випуску, понад 50 % активів якого складаються з корпоративних прав та цінних паперів, що не допущені до торгів на фондовій біржі або у торговельно-інформаційній системі.

Відмітимо те, що венчурні фонди інвестують в підприємства не власні кошти, а кошти інвесторів, якими виступають банки, пенсійні та страхові фонди, великі корпорації, інвестиційні фонди, урядові й міжнародні організації.

Тобто, венчурні фонди – це спеціалізовані залежні або незалежні інститути венчурного капіталу, що інвестують залучений капітал для розвитку інноваційних підприємств та фінансування перспективних секторів економіки, фінансування їхньої модернізації, технічного переоснащення, що в результаті призводить до швидкого і багаторазового зростання вартості капіталу таких фондів.

Процес формування венчурного фонду розпочинається зі збору коштів, який ще називають «фандрайзингом» (fund raising). Розміри фондів можуть бути від кількох мільйонів до декількох сотень мільйонів доларів. Виділяють дві основні форми венчурних фондів: закритого та відкритого типів. В закритих фондах після збору коштів формується закрыта група інвесторів. У відкритих фондах підписка не закінчується після настання якогось строку. Фонди даного типу ростуть в залежності від того чи вкладають інвестори додаткові кошти у фонди чи ні. Закриті венчурні фонди існують, як правило, від 7 до 10 років. Цей термін вважається цілком достатнім для реалізації проекту. За перші 5 років кошти фонду повинні бути повністю використані, тобто інвестовані в проекти. Але фонд закритого типу припиняє своє існування лише тоді, коли інвестори виводять з нього кошти і отримують додатковий дохід.

Класичну схему організації венчурного фонду приведемо на рис. 4.8.

Венчурні та фонди прямого інвестування розрізняють залежно від виду фінансування та стадії розвитку венчурного підприємства в які направляються інвестиції:

1. Фонди фінансування ранніх етапів розвитку підприємства – early stage funds. Вони вкладають кошти в молоді підприємства, які працюють на ринку менше трьох років.

2. Венчурні фонди розвитку – development funds – вкладають кошти в підприємства на стадії розширення. Також фонди даного типу використовуються для створення фондів інших фондів прямого інвестування.

3. Generalist funds – фонди, що інвестують кошти на різних стадіях розвитку проекту.

4. Фонди посівного фінансування – надають кошти на стадії розроблення концепції бізнесу [147].

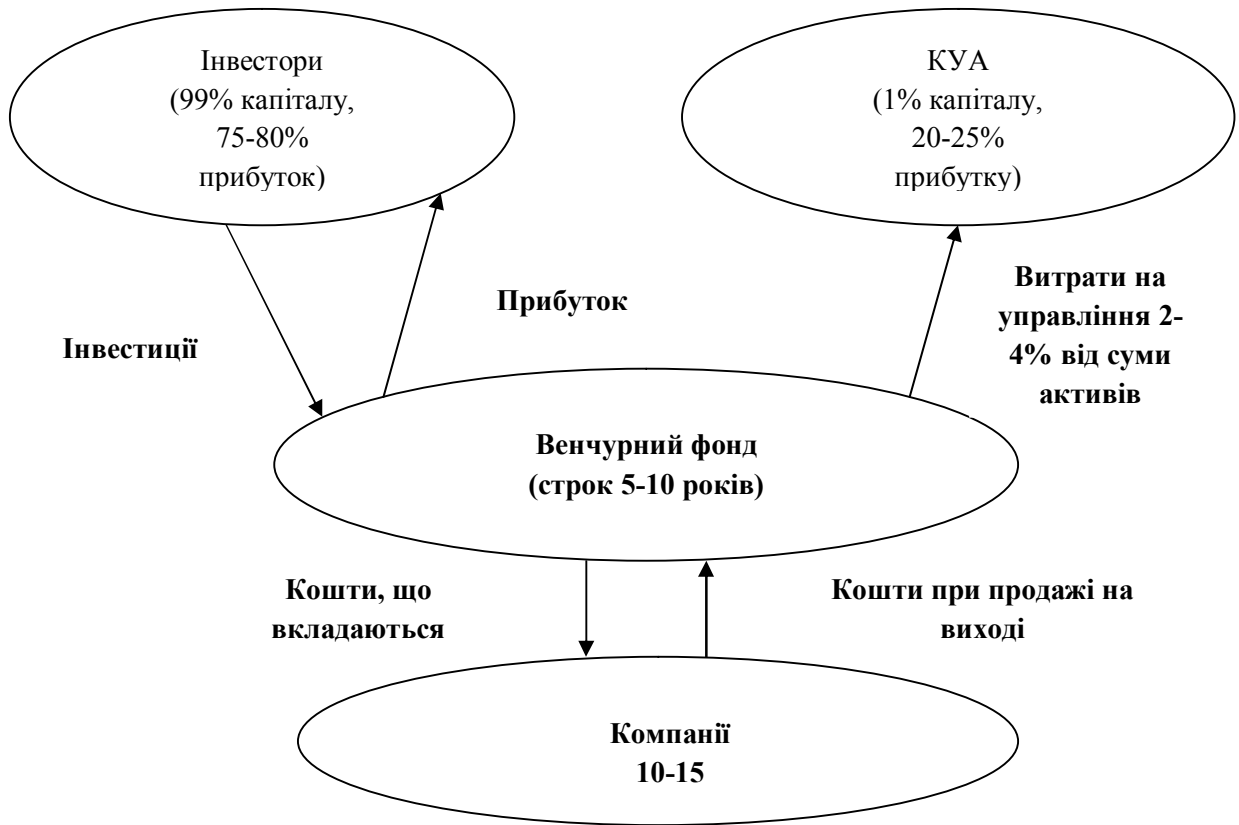


Рис. 4.8. Схема організації венчурного фонду

Існують різноманітні підходи до класифікації венчурних фондів: за способом створення, сферами діяльності, обсягами фінансування, джерелами капіталу. Основні класифікаційні ознаки та види фондів зобразимо схематично на рис. 4.9.

На нашу думку, в даній класифікації слід детальніше розглянути самоліквідаційні та вічнозелені фонди, оскільки ми вже прийшли до висновку, що венчурний капітал надається венчурними фондами на певний період часу, то і діяльність венчурного фонду повинна бути обмежена часовими рамками реалізації всіх проектів. Типовим прикладом цього є самоліквідаційний фонд, який створюється кількома інституційними інвесторами для фінансування ряду проектів. Після реалізації всіх проектів дохід (якщо такий був) розподіляється між усіма інвесторами і фонд ліквідується. Інший підхід при розподіленні доходів застосовується у вічнозеленому фонді. Дохід від реалізації проектів реінвестується управляючою компанією в інші проекти і так може продовжуватись до дати, яку було обговорено під час створення такого фонду. Безперечною перевагою такого фонду є те, що керуючій компанії не потрібно щоразу організовувати новий фонд і залучати інвесторів, а найбільшою проблемою є

те, що інвестор може вийти з таких інвестицій лише шляхом продажу своєї часті у фонді іншому інвестору.



Рис. 4.9. Класифікація венчурних фондів

Венчурні фонди надають молодій компанії фінансування в обмін на значний, але не контрольний пакет акцій (близько 45 %). Перевага надається привілейованим акціям, що дають венчурному інвесторові першочергові права на майно підприємства при його ліквідації (у випадку провалу проекту розвитку підприємства). Венчурний фонд на відміну від банку чи інших фінансових інститутів не варто розглядати лише як джерело фінансування. Венчурні фонди, як правило, надають венчурним підприємствам наступні послуги:

- фінансові консультації;
- інформацію про ринки;
- здійснюють підбір персоналу;
- надають консультації з питань корпоративної і маркетингової стратегії.

Ми уже зазначали, що венчурне фінансування є досить ризиковою справою для інвесторів, тому з метою розділення ризиків венчурні фонди інвестують зібрані кошти в досить велике число проектів (10-30). Це природно, адже значна частина проектів виявиться збитковими або малоприбутковими, але невелика частка профінансованих компаній зможе принести сотні і навіть тисячі відсотків прибутку. Тут діє правило «3-3-3-1» – 3 проекти збиткових, 3 малоприбуткових, 3 з середньою нормою прибутковості і 1 надприбутковий проект [147].

Також не слід забувати про те, що венчурні фонди фінансують лише певні привабливі для них проекти. І з точки зору привабливості всі сектори економіки венчурні капіталісти розподіляють на привабливі, непривабливі та нейтральні. До привабливих належать високі технології та виробництво продукції для промисловості. В світі майже не існує венчурних інвесторів, які б інвестували кошти в роздрібну та оптову торгівлю, оскільки ці напрямки вважаються непривабливими. Місце сільського господарства – так званий нейтральний сектор, до якого часто ще відносять добувну промисловість, індустрію розваг та інвестиції в нерухомість. Тобто інвестиції в нейтральні сектори розглядаються, але запропоновані проекти мають бути революційними, інноваційними, еволюційними чи пропонується виробництво дешевих продуктів-замінників.

Розглядаючи венчурні фонди в єдиній венчурній системі відмітимо підхід директора EVCA Джорджа Ноела, який виділяє кілька етапів еволюціонування «венчурних екосистем» в залежності від відсоткового співвідношення і направленості дій венчурних фондів. Так за словами Дж. Ноела країни, в яких існують тільки фонди розвитку, стоять на першому і найнижчому етапі розвитку венчурної індустрії, який можна вважати пасивним станом. Таким країнам потрібна така модель розвитку, де держава відіграє головну роль, а всі зусилля направляються на залучення коштів приватних інвесторів і створення приватних венчурних фондів, які націлені на прибуток. До таких країн часто відносять і Україну [283].

Ми підтримуємо думку Дж. Ноела в частині розвитку венчурної індустрії, де головну роль відіграє держава. Але не відносимо Україну до країн, які стоять на перших щаблях еволюції венчурної індустрії, оскільки вже нині на українському ринку венчурних фондів діють три найбільші венчурні компанії: Фонд прямих інвестицій «Україна», яким керує компанія Clafin Capital Management (м. Бостон, США), що від початку своєї діяльності в Україні (1992 р.) інвестував понад 22,5 млн дол. в 31 українське підприємство; Ukrainian Growth Funds (UGF), створений у 1996 р., який інвестував у 75 українських компаній 55 млн дол.; Western NIS Enterprise

Fund – інвестиційний фонд з початковим капіталом 50 млн дол., наданих урядом США.

Крім перерахованих вище компаній у тій чи іншій формі своїх представників в Україні на сьогоднішній день мають Commercial Capital Enterprise, Foyil Assets Management, Ladenburg Thalmann Ukraine Ltd., NCH Advisors. На українському ринку присутні також Baring Vostok Capital (структура, що входить до групи ING) та New Century Holdings.

У 2015 р. за словами головного виконавчого директора фонду Horizon Capital, фонд має намір інвестувати близько 50 млн. дол. в українську економіку. Найбільш перспективними галузями в Україні з точки зору інвестування, на думку виконавчого директора, є IT-технології, харчова промисловість та інші галузі, орієнтовані на експорт. Конкретні проекти та компанії, в які будуть спрямовані інвестиції поки не називаються.

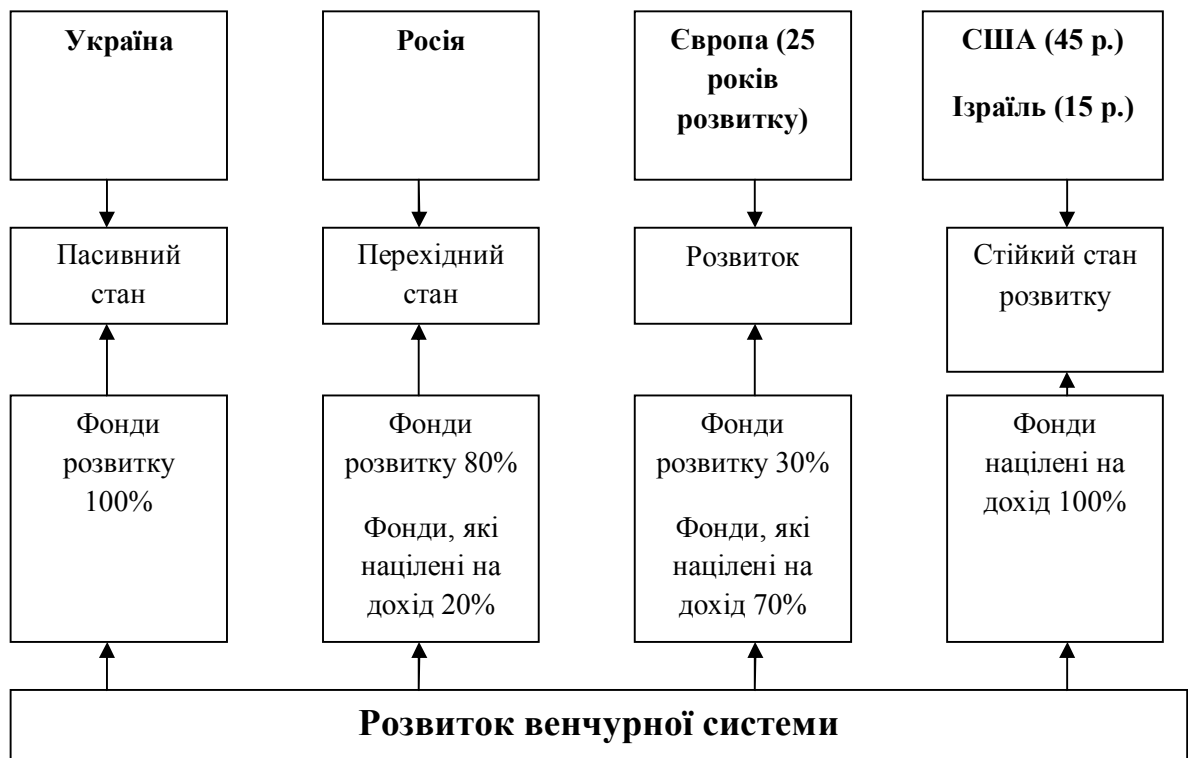


Рис. 4.10. Розвиток венчурної системи за Дж. Ноелом

Зазначимо, що в Україні організація та робота венчурних фондів дещо відрізняється від світової практики. На українському ринку спільного інвестування діють спеціальні організації – інститути спільного інвестування. **Інститути спільного інвестування (ІСІ)** – це нова для українського інвестора можливість вкладення своїх заощаджень з метою їхнього примноження. ІСІ – це інвестиційні фонди, в яких акумулюються кошти інвесторів для подальшого отримання прибутку через вкладення їх у цінні

папери інших емітентів, корпоративні права та нерухомість. Перший інвестиційний фонд у світі було створено у серпні 1822 р. у Бельгії, через кілька десятиліть у Швейцарії і Франції. Як масове явище вони почали розвиватися лише після другої світової війни, поступово складаючи конкуренцію банкам та іншим фінансовим інститутам. Найбільшого поширення інвестиційні фонди набули у Великобританії і США. Нині більше половини американських домогосподарств є вкладниками того чи іншого інвестиційного фонду [283].

В Україні до ІСІ належать пайові та корпоративні інвестиційні фонди.

Пайові інвестиційні фонди (ПІФ) – це активи, що належать інвесторам на правах спільної часткової власності та перебувають в управлінні компанії з управління активами (КУА – буде розглянуто далі) і обліковуються окремо від результатів її господарської діяльності.

Корпоративні інвестиційні фонди (КІФ) – це юридичні особи, які створюються у формі відкритого акціонерного товариства, і проводять діяльність виключно із спільного інвестування [283].

Детальну класифікацію видів ІСІ розглянуто на рис. 4.11.

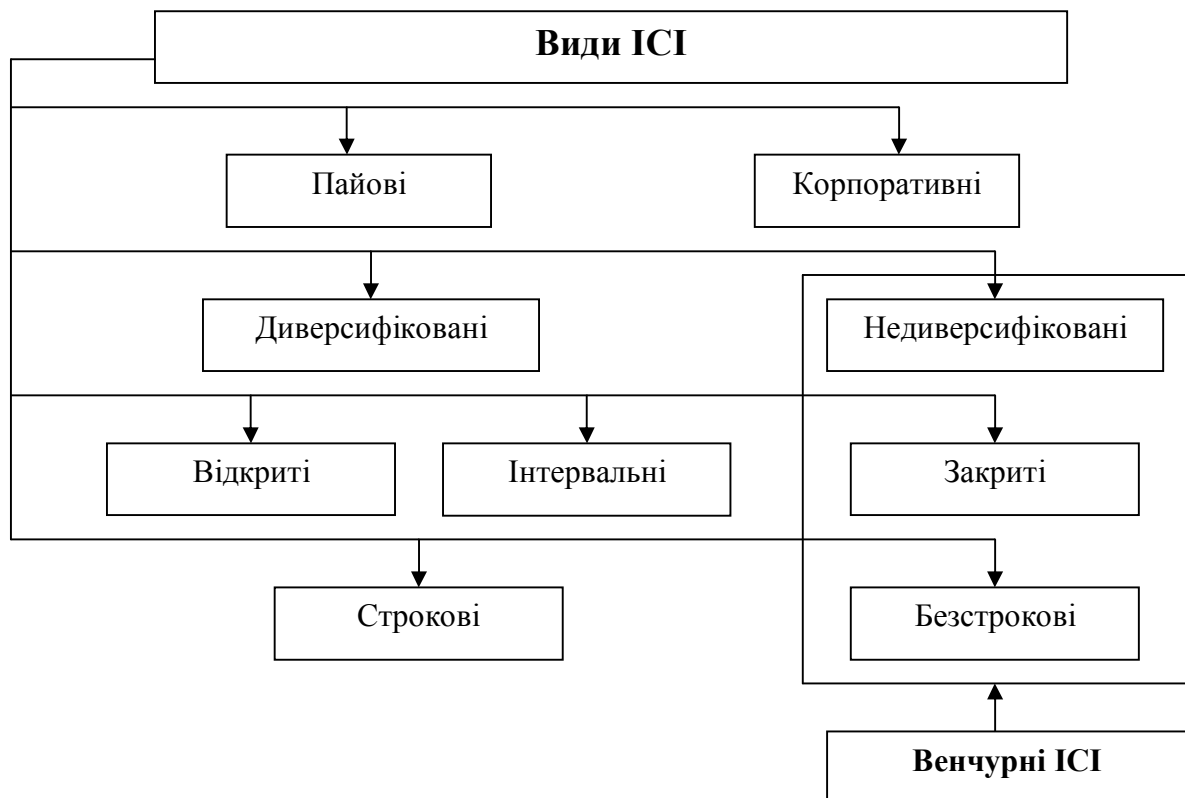


Рис. 4.11. Класифікація видів інститутів спільного інвестування

Відкриті – цінні папери такого фонду продаються та купуються інвесторами у будь-який час.

Інтервальні – цінні папери такого фонду можуть бути продані інвестору у будь-який час, а їхній викуп здійснюється на вимогу інвестора лише впродовж обумовленого у проспекті емісії терміну (інтервалу). Згідно закону такий інтервал повинен бути оголошений хоча б раз на рік

Закриті – цінні папери такого фонду розміщуються у терміни, визначені проспектом емісії, вільно обертаються на ринку цінних паперів. Викупити цінні папери такого фонду можна після закінчення терміну дії. Фонд зобов'язаний викупити свої цінні папери після закінчення терміну дії Фонду.

Строковий ІСІ – створюється на певний строк, зазначений у проспекті емісії цінних паперів цього ІСІ, після закінчення якого ІСІ припиняє свою діяльність.

Безстроковий ІСІ – створюється на невизначений строк.

ІСІ закритого типу може бути лише строковим.

ІСІ також поділяються на два види:

Диверсифіковані ІСІ – інвестиційні фонди, активи яких можна інвестувати в обмежене коло інструментів ринку капіталів, відповідно до встановлених законодавством нормативів.

Недиверсифіковані ІСІ – інвестиційні фонди, щодо яких не існує жорстких вимог диверсифікації активів. Вони можуть здійснювати інвестиції у цінні папери, об'єкти нерухомості, корпоративні права, тощо.

Відкриті та інтервальні ІСІ – лише диверсифіковані.

Недиверсифікований ІСІ закритого типу, який здійснює виключно приватне (закрите) розміщення цінних паперів ІСІ серед юридичних осіб та фізичних осіб, є венчурним фондом.

Слід зазначити, що фізична особа також може бути учасником венчурного фонду, але виключно за умови придбання цінних паперів такого фонду на суму не менше ніж 1500 мінімальних заробітних плат [283].

На нашу думку, розвиток та нормальна робота венчурних фондів, в класичному їх розумінні, чи недиверсифікованим ІСІ закритого типу в Україні не можлива без належного розвитку самого ринку венчурних інвестицій. Про що в одному з інтерв'ю заявив Сергій Квіт: «Ринку венчурних інвестицій в нас немає. Венчурних фондів – десятки. Але навіть за присутності українських засновників, вони реєструються за межами України, в тих країнах, де менші податки і краще захищена інтелектуальна власність.

Якщо в Україні з'являється команда з перспективними напрямками досліджень, дуже швидко інтелектуальний продукт реєструється десь у Швейцарії, Голландії чи на Кіпрі, сам прилад (умовно) виробляється через дешевизну в Китаї, а команда фізично може з'явитися у Сполучених Штатах Америки».

Діяльність венчурних ІСІ не можлива без функціонування компаній з управління активами (КУА). У положенні «Про компанію з управління активами ІСІ та юридичних осіб, що здійснюють професійну діяльність з управління активами пенсійних фондів» надається наступне визначення КУА - компанія з управління активами – господарське товариство, яке здійснює професійну діяльність з управління активами на підставі ліцензії, що видається Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку.

Під діяльністю з керування активами необхідно розуміти професійну діяльність компанії з керування активами, проведеної нею за винагороду від власного імені або на підставі відповідного договору про керування активами, які належать інституціональним інвесторам на правах власності

Розмір статутного фонду (капіталу) компанії з управління активами, яка здійснює управління активами ІСІ, має бути повністю сплаченим і становити на день реєстрації такої особи суму, еквівалентну не менше ніж 200 тис. євро за офіційним обмінним курсом Національного банку України. КУА не може сполучати свою діяльність із іншими видами професійної діяльності на ринку цінних паперів. При цьому компанія з управління активами має право здійснювати управління активами одночасно кількох фондів (інвестиційних, пенсійних). При укладанні договорів про управління активами інших фондів компанія з управління активами повинна поінформувати про це спостережні ради (ради) фондів, з якими вже укладено такі договори, Комісію та Антимонопольний комітет України в п'ятнадцятиденний термін з моменту укладення таких договорів. За даними Української Асоціації Інвестиційного Бізнесу в Україні в 2014 році діє 343 компанії з управління активами та 1288 інститутів спільного інвестування.

Компанії з управління активами надають наступні послуги:

- пошук інвесторів через оголошення про розміщення інвестиційних сертифікатів фондів;
- розроблення інвестиційної стратегії фондів;
- формування фондів венчурного капіталу;
- детальне вивчення і доопрацювання інвестиційних пропозицій;

- вивчення і прогнозування можливих доходів фонду, терміну окупності інвестицій з кожного проекту;
- підбір необхідних кваліфікованих кадрів для підприємства;
- здійснення стратегічного корпоративного управління про інвестованими підприємствами;
- пошук стратегій виходу й організування самого виходу венчурних інвесторів з інвестиційних проектів.

Отже, компанії з управління активами є невід’ємною частиною розвитку венчурної системи України, оскільки пайові венчурні фонди можуть створюватись лише з ініціативи та управлятися виключно КУА.

Венчурні фонди не єдине джерело венчурного капіталу в природі. Багато вчених розділяє думку, що венчурні фонди інвестують капітал в стадії seed і start-up та виступають першими джерелами фінансів для малих підприємств. На основі наших досліджень, ми робимо висновок, що венчурні фонди фінансують проекти, які вже були профінансовані бізнес-ангелами коли проект перебував лише на рівні структурування ідеї та формування бізнесу. Венчурні фонди інвестують в основному в стартапи – компанії з вже існуючим бізнесом і продуктом (дослідний зразок, дрібна серія і т.д.) і розміром прибутку, що піддається прогнозуванню. Прибутковість більшості успішних бізнес-ангельських інвестицій становить 40 – 70% річних, венчурних – 30-40%.

На думку Крейга В. Джонсона, президента компанії Venture Low Group, принциповою відмінністю між венчурним капіталістом та бізнес-ангелом є ступінь професіоналізму при відборі проектів. Бізнес-ангели рідко проводять загальну процедуру перевірки репутації та діяльності майбутніх партнерів. Але також слід відмітити, що досить часто у них більш ґрунтовні знання у сфері, яку вони вибрали для фінансування.

Венчурні капіталісти концентрують свою діяльність на інвестиціях в розвиток технологій. Бізнес-ангели також зацікавлені у фінансуванні технологічних компаній, але це не єдиний напрямок їх роботи. На підтвердження цього факту наведемо слова бізнес-ангела Френка А. Макґрю IV «Як правило, ми працюємо з компаніями на ранній стадії їх розвитку і намагаємося використовувати з вигодою для себе ключові галузі знань, якими володіють фахівці венчурної групи, і альянс бізнес-ангелів, які включають в себе сільське господарство, логістику та телекомунікації. Крім цих трьох ключових напрямків ми розглядаємо пропозиції, пов'язані з розвитком взаємозв'язків між компаніями (b2b - business-to-business,

інфраструктура), виробництвом волоконно-оптичних мереж, програмного забезпечення. Ми маємо кілька інвестицій у проекти, пов'язані з просуванням інтернет навчання, а також профінансували ряд освітніх проектів» [283].

Оскільки бізнес-ангели і венчурні фонди досить схожі між собою то ми вважаємо, що найбільшою відмінністю між ними є те, що венчурні фонди інвестують залучений капітал широкого кола інвесторів, в той час як бізнес-ангели інвестують власний капітал.

Приватні інвестори (бізнес-ангели) – є важливим класом інвесторів, що заповнює розрив між первинними вкладеннями власників компаній і подальшими джерелами фінансування, такими як традиційний венчурний капітал, банківське фінансування, розміщення акцій на біржі і т.д. Крім надання стартового капіталу, приватні інвестори приносять в компанію цінний внесок – професійний і управлінський досвід, чого зазвичай не вистачає компаніям на початкових стадіях, а також необхідні зв'язки і підтримку.

Бізнес-ангел частіше всього об'єднуються в спільноти та асоціації. Найбільша асоціація бізнес-ангелів в Україні – Асоціація приватних інвесторів України, яка є повноправним членом European Business Angel Network.

На підставі проведеного дослідження ми робимо висновок, що основними складовими інститутами венчурного фінансування в Україні є венчурні фонди, бізнес-ангели та компанії з управління активами. Венчурні фонди – це спеціалізовані залежні або незалежні інститути венчурного капіталу, що інвестують залучений капітал для розвитку інноваційних підприємств та фінансування перспективних секторів економіки, фінансування їхньої модернізації, технічного переоснащення, що в результаті призводить до швидкого і багаторазового зростання вартості капіталу таких фондів.

Приватні інвестори (бізнес-ангели) – є важливим класом інвесторів, що заповнює розрив між первинними вкладеннями власників компаній і подальшими джерелами фінансування, такими як традиційний венчурний капітал, банківське фінансування, розміщення акцій на біржі і т.д.

4.4. Потенціал пайових сертифікатів

Аграрний сектор економіки, формуючи її ринковий соціально-орієнтований характер, через трансформації має вирішити три рівнопріоритетних стратегічних завдань [258, с.7-9]:

1. Забезпечення продовольчої безпеки держави.
2. Формування сталого, ефективно функціонуючого, експортоорієнтованого сільського господарства, що базуватиметься на конкурентних перевагах.
3. Розвиток сільської місцевості, в межах сільськогосподарського виробництва.

Сучасна довготривала криза в аграрному секторі не тільки не дозволяє вирішувати зазначені задачі, але й здешевлює вартість аграрних активів до безціні, загрожує їх розкраданням та деградацією сільського населення. Така ситуація не дозволяє однозначно оцінити зміни, що відбулися під впливом аграрних трансформацій.

Після розпаювання земель КСП і реструктуризації старих форм господарювання з'явилися додаткові можливості для розвитку фермерства. Однак вони не могли бути використаними, оскільки владні структури не робили ставку на фермерство. В Україні не було створено концепцію розвитку фермерського устрою господарювання як базового у процесі реформування, як це було зроблено, наприклад, у Польщі, немає в цьому напрямі цілеспрямованої державної політики і на даному етапі. Фермерські господарства не одержали однакових можливостей з корпоративними комерційними формами. Колективні підприємства на початковому етапі формувалися керівниками колишніх КСП з використанням землі та майна колишніх їхніх членів. Фермерські ж господарства могли одержати тільки далеко не найкращу земельну ділянку, обробіток якої ускладнювався відсутністю первинного капіталу, умов доступу до кредитів й інших джерел. Як наслідок, формування фермерства зупинилося на позначці 43 тис. фермерських господарств, які обробляють 4,3 млн.га земель.

Для тих організаційно-правових форм аграрних формувань, що склалися при підтримці влади, характерним є те, що в них відносини власності та трудові відносини розмежовані. Тобто, укладення договору оренди земельних ділянок і майнових паїв з їх власниками може супроводжуватися наймом останніх на роботу, а може й ні. Власники агроформування теж не зобов'язані в ньому працювати. Не є виключенням і

більшість сільськогосподарських виробничих кооперативів, які зареєстровані невеликою чисельністю колишніх членів КСП. У гонитві за прибутками агроформування й інші комерційні сільськогосподарські підприємства стають вузькоспеціалізованими на виробництві зерна, соняшнику, ріпаку, порушуючи сівозміни, знищуючи тваринництво та інші трудомісткі галузі [172]. Це спричиняє масові витіснення працівників із агроформувань в особисті селянські господарства.

Символічна орендна плата за паї й ведення селянського господарства на ручній низькодохідній праці без будь-якого захисту з боку держави не можуть влаштовувати сільських працівників, що веде до масової міграції сільського населення, особливо молоді, деградації та зменшення кількості сільських поселень, інших негативних явищ.

Можна сказати, що мета приватизації землі й майна – сформувати ефективного господаря – власника засобів виробництва, продукції та доходу – в Україні поки що не досягнута [199]. Навпаки, власники земельних паїв стали набагато «пролетаризованішими», ніж вони були в колишніх КСП.

Необхідність прискорення роботи щодо вдосконалення форм господарювання в Україні на основі дослідження світового досвіду організації землекористування і ведення господарства вимагають виклики, очікувані аграріями у зв'язку зі членством країни в СОТ. Посилення конкуренції на внутрішньому ринку, вимог до якості й безпеки продукції не витримують, передусім, невеликі фермерські та особисті селянські господарства, що працюють індивідуально.

Узагальнюючи, можна назвати основні національні риси вітчизняних аграрних формувань [75]:

- 1) у великих та середніх агроформуваннях власність сконцентрована у зовнішніх інвесторів;
- 2) для невеликих підприємств АПК характерна модель корпоративного управління „приватного підприємства” - суміщення функцій власників і менеджерів. Директор є основним власником, інший управлінський склад і працівники - дрібними акціонерами;
- 3) протиріччя між підпорядкованим статусом найманих працівників та їх зростаючою незалежністю, впливовістю і творчою ініціативою, що заважає розвитку корпоратизму;
- 4) тенденція до максимальної непрозорості структури власності;
- 5) основним мотивом утворення аграрних формувань є зниження ризику невиконання зобов'язань сільськогосподарськими

товаровиробниками, а також існування трансакційних витрат, відсутність договірної дисципліни, непрозорість ринку, вузькість каналів збуту, підвищення ступеня повернення вкладень.

Економічна криза, руйнування майнових комплексів, відсутність джерел кредитування, незначна державна підтримка «штовхали» створені у процесі реструктуризації КСП суб'єкти господарювання в залежність від торговельно-промислових і фінансових компаній — ті надавали паливо, техніку й інші засоби виробництва на засадах товарного кредиту [172]. Через неспроможність розплатитися частина господарств опинилася в руках кредиторів за борги, ставши їх дочірніми підприємствами або філіями. Іншу частину було скуплено позааграрними бізнес-структурами, які, маючи кошти і користуючись низькою оцінкою виробничих активів сільськогосподарських підприємств, диверсифікували в такий спосіб свій капітал. Ще одну частину поглинули переробні підприємства, елеватори, комбікормові заводи тощо, які потребували безперервного забезпечення технологічно необхідною продукцією за собівартістю [107].

За площею землекористування суб'єкти господарювання вітчизняного аграрного сектору залишаються великими аграрними формуваннями з середнім розміром 1200 га. Водночас, середній розмір фермерських господарств у країнах ЄС становить 15,8 га, що є значно менше, ніж в середньому по Україні. Частка фермерських господарств із середньою площею понад 100га у загальній кількості господарств становить: у Великобританії – лише 16%, у Франції – 8, у Німеччині – 2,7, в Австрії – 2%. Отже, за аналогією з ЄС, за розмірами землекористування більшість фермерських господарств України можна віднести до категорії середніх і великих господарств. І хоча розвиток фермерства у Західній Європі характеризується такою спільною рисою, як скорочення загальної кількості фермерських господарств з одночасним зростанням частки великих господарств в обсязі виробництва всієї продукції в аграрному секторі, близько 60% усіх фермерських господарств мають середній розмір до 5 га сільськогосподарських угідь [172].

В умовах адаптації вітчизняного аграрного сектору до ЄС слід визнати, що фермерство, як сімейно-трудова форма, в принципі, відповідає організаційній сутності селянського господарства, формує певну ментальність селянина, яка поєднує безпосередньо особисту та колективну відповідальність за стан живої природи, забезпечує відносну свободу від держави.

Відмінність українського «ефективного інвестора» і зарубіжних кооперативних та інших фермерських об'єднань у тому, що вигоди від збуту продукції в першому випадку належать одному або кільком засновникам, які лише навідуються в село, а в другому — тисячам фермерів-кооператорів, які живуть і працюють безпосередньо в сільській місцевості. У першому випадку власники земельних ділянок, що здали їх в оренду і найнялися на роботу, отримують найнижчу серед усіх сфер економіки заробітну плату.

Зарубіжні ж фермери — власники землі залишаються власниками продукції й доходу від її реалізації, тобто реальними господарями на землі. Середньорічні доходи членів фермерських господарств у США, наприклад, є вищими від середньорічного душевого доходу по країні.

Регулятивна роль держави у світовій практиці виявляється через формування системи законодавчо-нормативних актів, які:

- визначають особливості організації ринку сільськогосподарських земель, його відмінності від функціонування ринку інших видів земель;

- встановлюють суб'єктів права на придбання земель сільськогосподарського призначення, порядок реалізації цього права, кваліфікаційні вимоги до покупця земельної ділянки, призначеної для ведення сільськогосподарської діяльності;

- визначають основні принципи ціноутворення і формування орендної плати на ринку сільськогосподарських земель і заходи запобігання спекулятивним операціям на ринку сільськогосподарських земель;

- містять обмеження щодо придбання сільськогосподарських земель у власність тощо.

Закріплені законодавчими актами особливості ринку земель сільськогосподарського призначення зумовлюються їх специфікою як основного засобу виробництва у сільському господарстві, зокрема:

- земля не є відтворювальним засобом виробництва, її не можна створювати штучно, вона обмежена у просторі, пропозиція цих земель є фіксованою;

- сільськогосподарська земля є стратегічним ресурсом забезпечення продовольчої безпеки і продовольчої незалежності кожного суспільства, що в умовах тотальної глобалізації набуває особливого значення, бо продукти землеробства унікальні і нічим не замінні для людини;

- сільськогосподарські землі забезпечують зайнятість селян економічною діяльністю, захищають країну від негативних наслідків урбаністичних процесів;

— функціональна роль земель сільськогосподарського призначення для кожного суспільства зростає у зв'язку із збільшенням чисельності населення планети і загостренням проблеми продовольчого самозабезпечення.

Ці та інші особливості змушують державні органи забезпечувати правовий захист національних сільськогосподарських угідь від колонізації їх іноземцями, спекуляції землями, утисків інтересів тих, хто на ній живе і працює.

Виходячи з цього, право на придбання земель сільськогосподарського призначення визнається лише за тими фізичними особами, які мають професійну підготовку, живуть і безпосередньо працюють у своєму господарстві і платять податок до бюджету місцевої громади. Тому слід закріпити право на купівлю сільськогосподарських угідь за селянином і цим орієнтувати його на ведення сільськогосподарської діяльності самостійно або на основі партнерства з односельцями. Власних засобів у нього для реалізації цього права немає, або їх недостатньо. Так було раніше, так є і сьогодні. Тому завжди держава надавала йому підтримку.

Оскільки дрібне селянське господарство неспроможне одноосібно налагодити економічно ефективне господарювання, то таким чином створюються передумови для масового продажу землі селянами приватним власникам. Селяни при цьому стануть найманими працівниками у нових власників землі, яка згідно з радянським законодавством у дотрансформаційний період належала їм і використовувалася на засадах кооперативного господарювання [195, с. 61].

Щоб змінити цільові орієнтири вітчизняного аграрного сектору на загальноновизнані у світі, інституційно захистити вітчизняний аграрний сектор від експансії великих комерційних, промислових і фінансових компаній, необхідні політична воля, державницька позиція, консолідація зусиль усіх, хто обстоює стратегічні інтереси аграрного бізнесу та українського суспільства. При цьому значно більшу увагу, ніж досі, слід приділити фермерським та особистим селянським господарствам.

Створення згаданої системи неможливе без визнання державною аграрною політикою малих форм господарювання органічною складовою вітчизняного аграрного сектору та усвідомлення тієї незамінної ролі, яку відіграють сімейні господарства у продукуванні суспільних благ — забезпеченні продовольчої безпеки, економічному розвитку сільських територій, збереженні агроландшафтів, відтворенні селянства тощо. Відповідно, мета державного регулювання аграрного сектору має бути

доповнена настановою про підтримку сільськогосподарської діяльності домогосподарств.

А поки що, незадовільний фінансовий стан і, як наслідок, низька кредитоспроможність більшості фермерських господарств значно знижують їхню адаптивність до ринкових умов господарювання, породжуючи проблему: малий капітал – низька продуктивність – низький дохід – малий капітал. Чинником, який може розірвати це коло і започаткувати новий етап розвитку галузі, є кредитне забезпечення та можливість залучення фінансових ресурсів ззовні. Через виняткову зношеність основних фондів та значну частину морально і фізично застарілої техніки фермери особливо потребують також залучення додаткових фінансових ресурсів.

Формування ефективного господаря та залучення фінансових ресурсів через ринок цінних паперів передбачає як освоєння основ цього ринку спеціалістами галузі, так і відповідність підприємств аграрного сектору економіки України визнаним критеріям ринку цінних паперів. В першу чергу їм слід мати:

- прозорий реєстр власників;
- ефективну систему обліку та достовірну фінансову звітність, що підтверджується визнанням на ринку цінних паперів аудитором;
- реальний бізнес – план ефективного використання залучених фінансових ресурсів через емісію цінних паперів.

Стосовно розвитку сільськогосподарських кооперативів, то він додає ринковій економіці відповідну гнучкість, мобілізує великі фінансові й виробничо-сировинні ресурси населення, несе в собі могутній антимонопольний потенціал, служить серйозним чинником структурної перебудови, забезпечує розвиток напрямів науково-технічного прогресу, вирішує багато соціальних проблем ринкового господарства, у тому числі зайнятості. Ось чому становлення і розвиток фермерських господарств (у єдності з великим бізнесом) являє собою стратегічне завдання реформованої економічної політики.

Зазначимо, що на формування фінансового стану сільськогосподарських кооперативів мають вплив як зовнішні, так і внутрішні чинники. Зовнішні чинники змінюють господарську діяльність підприємств, через формування відповідної нормативної бази з подальшим реформуванням відносин власності на селі та зниженням державного протекціонізму галузі майже до нуля. Внутрішні чинники характеризують процеси акумуляції фінансових ресурсів всередині кожного окремого

кооперативу і визначаються комплексом як виробничо-господарських, так і організаційних характеристик.

Сільськогосподарські кооперативи відрізняються від особистих селянських господарств населення лише більшими розмірами землекористування, що дає змогу застосовувати техніку, працювати ефективніше, та набуттям статусу юридичної особи після проходження державної реєстрації.

На сьогоднішній день основною конкурентною перевагою українського сільського господарства щодо розвинутих країн є нижча собівартість продукції за рахунок низької заробітної плати, вартості землі і капіталу. Окрім цього, в сучасних умовах в Україні повільно проходить процес формування прошарку підприємців, які б могли своєчасно ризикувати, уміло використовувати вільні земельні та фінансові ресурси [39].

Падіння виробництва пов'язане з недостатнім фінансовим забезпеченням сільськогосподарських кооперативів. За таких умов виникає замкнене коло: з одного боку, їх незадовільний фінансовий стан і об'єктивна нездатність функціонувати за рахунок самофінансування потребують залучення зовнішніх запозичень у вигляді кредитів, з іншого – високий рівень збитковості не залишає бодай теоретичної можливості взяти кредит через низьку платоспроможність і, як результат, маємо фінансову ненадійність цієї групи позичальників в очах кредиторів.

На наш погляд, вище проаналізовану ситуацію може вирівняти можливість залучення фінансових ресурсів через ринок пайових сертифікатів, коли сільське населення саме буде зацікавлене у збереженні робочих місць, інфраструктури села, та й добре володітиме ситуацією про репутацію та фінансово-господарську діяльність того чи іншого сільськогосподарського кооперативу, що буде розташоване у його місцевості.

Згідно ст.1 Закону України «Про національну депозитарну систему» сертифікат визначений як бланк цінного папера, що видається власникові цінного папера і вистить визначені законодавством реквізити та назву виду цінного папера або найменування і засвідчує право власності на цінний папір. Тобто, вказується, що бланк цінного папера засвідчує право власності на цінний папір.

Поняття правового режиму пайових сертифікатів можна визначити як порядок регулювання майнових і немайнових відносин, пов'язаних з випуском та обігом іменних пайових сертифікатів, що характеризується встановленням правил поведінки конкретних суб'єктів і визначенням їх правового статусу.

Згідно з ч.1 ст. 194 ЦК України цінними паперами є документи встановленої форми з відповідними реквізитами, що посвідчують грошове або майнове право і визначають взаємовідносини між особою, яка його видала чи розмістила і власником та передбачає виконання зобов'язань згідно з умовами його розміщення, а також можливість передачі прав, що випливають з цього документа, іншим особам. Тобто, вказана норма передбачає, що цінний папір надає можливість передання закріплених у ньому прав. Доцільним, було б на нашу думку, поширення даної можливості і пайових сертифікат. Крім того, відповідно до ч.2 ст. 656 ЦК України майнові права можуть бути предметом договору купівлі – продажу, що спрощує порядок їх цивільного обороту.

Таким чином, пайовий сертифікат сільськогосподарського кооперативу – це внутрішньогосподарський цінний папір, який видається учаснику і засвідчує його дольову участь (внесений пай) у пайовому фонді підприємства, підтверджує членство в кооперативі та право участі в управлінні ним, дає право на одержання частини доходу (дивідендів), на вилучення внесеного паю в грошовій чи натуральній формі, а також на участь у розподілі майна при ліквідації підприємства.

Пайовий сертифікат має містити реквізити: найменування кооперативу та його місцезнаходження, найменування цінного паперу, його порядковий номер, дату випуску, номінальну вартість, розмір статутного фонду підприємства на дату випуску пайових сертифікатів, строк виплати дивідендів, підпис голови правління та печатку підприємства. На зворотній стороні доцільно розмістити інформацію щодо прав власника та умов обігу сертифікату. Пайові сертифікати підприємства доцільно виготовляти з дотриманням необхідного ступеню захисту бланків. Номінальна вартість одного пайового сертифікату підприємства визначається, виходячи з мінімального розміру паю, який припадає на одного учасника, та умов зручності розрахунків. Розмір номінальної вартості пайового сертифікату підприємства затверджується його установчими або загальними зборами.

На внесену в статутний чи пайовий фонд вартість майна учасник підприємства отримує пайові сертифікати в кількості, що дорівнює відношенню вартості його паю до номінальної вартості одного пайового сертифікату.

Аби встановити економічну і соціальну рівність членів сільськогосподарського кооперативу, необхідно забезпечити рівноважну пропорційність між структурою їхньої участі в господарській діяльності та пайовому фонді кооперативу. І саме в цьому мікромоменті організації

діяльності сільськогосподарського обслуговуючого кооперативу виникає проблема саме через наявний суттєвий диспаритет цін на продукцію усіх сфер агропромислового комплексу України, яка зумовлює неможливість забезпечення виконання на практиці основоположного принципу кооперації – справедливості щодо економічної рівності учасників кооперативу. В результаті при здійсненні внесків у пайовий фонд кооперативу та при отриманні дивідендів у розмірі, пропорційному до вкладених коштів, виробники сільськогосподарської продукції будуть залишатись у такому ж не вигідному, порівняно з промисловими і переробними підприємствами, становищі, як і зараз. Все це загалом перешкоджає розвитку кооперації в агропромисловому секторі економіки України і може бути вирішене лише з допомогою держави.

Сільськогосподарські кооперативи можуть випускати пайові сертифікати іменні та на пред'явника, прості та привілейовані. Привілейовані пайові сертифікати доцільно розповсюджувати серед асоційованих членів кооперативу. Власники привілейованих пайових сертифікатів отримують право гарантованої виплати дивідендів взамін втрати права участі в управлінні кооперативом.

Доцільність випуску пайових сертифікатів кооперативу визначається:

- потребою впровадження дійового механізму персоніфікації власності з видачею на руки учасникам цінних паперів та застосуванням внутрігосподарських положень, що регулюють їх купівлю – продаж, дарування, успадкування, вилучення тощо;

- потребою організації ефективного управління кооперативом;

- можливістю залучення додаткових фінансових джерел для модернізації, розширення виробництва шляхом випуску та розміщення пайових сертифікатів;

- потребою в зосередженні через внутрішньогосподарський ринок пайових сертифікатів власності в руках учасників, які вболівають і визначають розвиток підприємства;

- можливістю реалізації права учасників кооперативу на продаж власних часток як підприємству, так і іншим учасникам або стороннім особам тощо.

Підвищити роль пайового сертифіката можна було б шляхом закріплення обов'язку фіксації в тексті пайового сертифіката всіх юридично значимих дій власника цінних паперів щодо таких цінних паперів, зокрема факт їх застави, передання в управління тощо. Обов'язок такої фіксації варто

було б покласти на реєстратора власників іменних цінних паперів. У такому разі пайових сертифікат засвідчував би реальний стан речей, і це дало б змогу потенційним набувачам пайових сертифікатів, заставодержателям та іншим зацікавленим особам одразу пересвідчитись у наявності чи відсутності обтяжень на пайові сертифікати.

При реалізації учасником підприємства належних йому пайових сертифікатів важливе значення мають номінальна, балансова та ринкова вартість.

Збільшення чи зменшення активів (балансу) підприємства не змінює розміру його статутного фонду і, відповідно, номінальну вартість пайового сертифікату. Водночас ці зміни призводять до того, що на один пайовий сертифікат чи на весь статутний фонд по номіналу припадає більше чи менше майна, що знаходиться на балансі підприємства на певну дату. Пайові сертифікати підприємства отримують ринкову оцінку при їх купівлі – продажу, де ціни встановлюються на оснві попиту та пропозиції.

Сертифікат на право на земельну частку в колективній власності сільськогосподарського підприємства, згідно з чинним законодавством, не є цінним папером.

Разом з тим, цей сертифікат за своїм економічним змістом може розглядатись як локальний цінний папір, а в перспективі, за умови ринку землі, відображення її в бухгалтерському обліку та фінансовій звітності, Земедбний сертифікат має передбачатись переліком цінних паперів, що функціонують в аграрному секторі економіки України.

Випуск пайових сертифікатів дає змогу, з однієї сторони, забезпечити фінансовими ресурсами фермерські господарства, з іншої, мобілізувати локальний та регіональний ринки цінних паперів, що в свою чергу, позитивно вплине на ситуацію в сільській місцевості та вітчизняний ринок цінних паперів.

Національний ринок цінних паперів складається з регіональних і локальних ринків, а сам входить до складу міжнародного. Виходячи з цього, ми пропонуємо модель ринку цінних паперів в аграрному секторі економіки України, яка має наступний вигляд (рис. 4. 12).



Рис. 4.12. Модель ринку цінних паперів в аграрному секторі економіки України

Проте, на практиці на вітчизняному фондовому ринку не представлені акції таких аграрних формувань як: сільське господарство, лісова та деревообробка промисловість. Тобто, галузева привабливість в українських умовах є досить значним фактором, що впливає на інвестиційну привабливість та ліквідність акцій агроформувань, формуючи їх ринкову вартість.

Інструменти фондового ринку, доступні для використання в аграрному секторі поділяють на дві групи:

- пайові цінні папери, по яких емітент не несе зобов'язання повернути кошти, інвестовані в його діяльність, але які надають їх власникам права власності. Ця група цінних паперів представлена, насамперед, акціями переробних, сервісних сільськогосподарських акціонерних товариств аграрного сектору, пайовими та земельними сертифікатами аграрних формувань;

- боргові цінні папери, по яких емітент несе зобов'язання повернути у визначений термін кошти, інвестовані в його діяльність, але які не дають їх власникам права на участь в управлінні справами емітента – облігації, векселі.

Таким чином, створення ліквідного національного ринку – нелегке завдання, у якому мають брати участь усі учасники, пов'язані з інвестиційним процесом, що, своєю чергою, підвищить попит іноземних інвесторів на активи, які на ньому обертаються, а це сприятиме розміщенню IPO українськими агроформуваннями не на закордонних торгових майданчиках, а на вітчизняному ринку.

4.5. Сценарне моделювання оцінки та прогнозування рівня фінансового забезпечення при залученні фінансових ресурсів аграрними формуваннями через ІРО

В умовах глибоких кількісних і якісних, організаційних і управлінських змін, що відбуваються в Україні в трансформаційний період, однією з необхідних умов сталого розвитку економічної діяльності аграрних формувань всіх видів діяльності є забезпеченість їхньої стійкої роботи в умовах збурюючих впливів зовнішнього середовища.

З позиції аграрних формувань економічну стійкість можна розглядати як його здатність зберігати фінансову стабільність в умовах дії внутрішніх і зовнішніх чинників, що порушують рівновагу, і на цій основі забезпечувати нарощування економічного потенціалу аграрних формувань.

Одночасно масштабні трансформаційні зміни в структурі світового господарства зумовлюють необхідність пристосування аграрних формувань до нового економічного середовища, його вимог і законів.

Поява нової системи державного регулювання аграрного сектора привела до перебудови організаційних структур і методів управління АПК.

За таких умов фінансова стратегія аграрних формувань стає основою для вибору альтернатив, які зумовлюють напрямки організації фінансових стосунків як поза межами, так і в середині агроформувань. Одним із таких напрямків фінансової стратегії агроформувань є сценарне моделювання оцінки та прогнозування залучення фінансових ресурсів аграрними формуваннями через ІРО.

Моделювання - форма відображення дійсності, яка полягає у з'ясуванні або відтворення тих чи інших властивостей реальних об'єктів, предметів і явищ за допомогою інших об'єктів, процесів, явищ, або за допомогою абстрактного опису у вигляді зображення, плану, сукупності рівнянь, алгоритмів і програм [156].

Встановлено, що практичні ідеї моделювання фінансової підсистеми з використанням системної динаміки руху коштів ще недостатньо застосовуються в сучасних умовах, незважаючи на їхні очевидні переваги.

Нехай експертним шляхом формуються рівні основних фінансових показників: потреби агроформування у фінансових ресурсах (d_t), їхнього

а

надходження (S_t), обсягу коштів на розрахунковому рахунку ().

До відомих величин відносяться потреба у фінансових ресурсах протягом Δt -го підінтервалу моделювання dt , витрати ресурсів, обумовлені величиною надходження і збереження коштів P_t , величина ставки депозиту μ , що у даному випадку характеризує іммобілізацію коштів на рахунку агроформування через ефект дисконтування.

Розрахунок таких величин обумовлений дисконтом часу. Дисконт часу – операція, що дає можливість врахувати нерівноцінність затрат і результатів, які відносяться до різних періодів часу. Виникає потреба привести їх до єдиного вимірника. В цьому випадку

Модель дисконту часу має вигляд [247, с.147]:

$$q = (1 + \tau)^{-1}, \quad \text{де}$$

τ -річна норма дисконту.

Якщо Y_0 -значення економічної величини у в початковий момент, а Y_t - оцінка такої ж величини у майбутній період t , то дисконтоване значення величини Y_t до часу $t=0$ буде мати вигляд:

$$Y_0 = (1 + \tau)^{-t} Y_t$$

Серед задач фінансового менеджменту основною є забезпечення агроформування фінансовими ресурсами (управління джерелами засобів) і розподіл фінансових ресурсів (інвестиційна політика і управління активами).

Структура задач формує напрямок фінансової діяльності, а також її наслідків, зокрема обґрунтування:

об'ємів необхідних залучених фінансових ресурсів;

форми їх уявлення (довгостроковий або короткостроковий кредит, грошова готівка); ступені доступності і часу уявлення (доступність фінансових ресурсів може визначатися умовами договору; фінанси повинні бути доступні в потрібному обсязі і в потрібний час);

вартості володіння даним видом ресурсів (процентні ставки, інші формальні і неформальні умови надання даного джерела засобів);

ризик, що асоціюється з даним джерелом засобів (так, використання капіталу власників як джерело засобів набагато менш ризиковане, чим термінова позика банку).

При розрахунках обсягів необхідних фінансових ресурсів на рівні окремих агроформувань необхідно передбачити методи розв'язання існуючої проблеми, застосування яких дозволяє одержати результати, що мінімізують ризик використання залучених фінансових ресурсів.

Створена база розрахункових фінансових даних дозволяє вирішувати широке коло фінансових задач в структурі агроформування та є зручним інструментом контролю відхилень фактичного витрачання коштів від прогнозованого, оскільки служить надійною опорою для вироблення стійких керуючих впливів на всіх інтервалах прийняття рішень (рис. 4.13).

Поняття стійкості є одним з основних понять математичного моделювання і тісно зв'язано з ідеєю інваріантності (інваріант – кількісна характеристика економічної системи, властивість її елементів називатися інваріантними при умові деякого перетворення системи так, що вони зберігаються після цього перетворення).

При цьому виділяють наступні етапи:

- прогнозування майбутніх значень планових показників;
- визначення загальної потреби агроформування у фінансових ресурсах;
- прогнозування структури джерел фінансування;
- обґрунтування вибраного варіанта із усіх можливих рішень з метою досягти запланованих результатів.

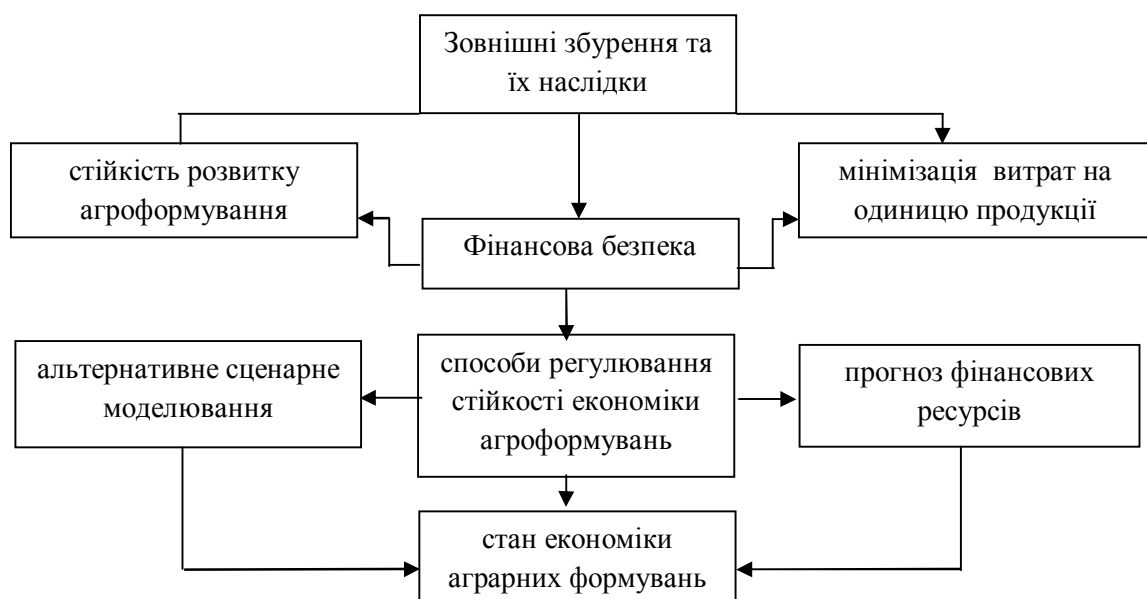


Рис. 4.13. Взаємозв'язки сценарного моделювання в середовищі стійкості економічної діяльності аграрних формувань* (розробка автора)

Фінансове планування є ефективним процесом щодо управління господарською діяльністю агроформувань. Саме тому сьогодні перед суб'єктами господарювання постає проблема удосконалення системи фінансового планування, що пов'язане з необхідністю забезпеченості високої гнучкості, мобільності та контролю за його здійсненням в умовах швидких змін зовнішнього середовища та підвищення обсягів фінансових ризиків [77, с.47].

При цьому фінансове планування слід розглядати як цілісну систему, механізм оцінки, ефективна дія якого забезпечується дотримання його технології і методики розробки. Організацією фінансового планування можна уявити як технологічний процес, в якому необхідні аналітичні процедури здійснюються у встановленому порядку і реалізуються за допомогою системи організаційних, методологічних і технічних методів, способів і прийомів.

Фінансове планування являє собою складний процес і включає аналіз фінансового стану агроформування, розроблення загальної фінансової стратегії.

В системі показників комплексної оцінки рівня соціально-економічного розвитку регіону важлива роль належить фінансовим результатам виробничої діяльності агроформувань, стан і показники яких формують стійкість господарювання аграрних формувань.

Під економічною стійкістю розвитку виробництва будемо розуміти максимально можливу адаптацію виробничої системи (аграрного формування) до всього набору (переліку) можливих наслідків господарської діяльності.

Економічна стійкість агроформування досягається в процесі здійснення стратегічного і оперативного управління, зокрема:

- досягнення конкурентоспроможності агроформування;
- фінансової стійкості;
- здатності агроформування до диверсифікації виробництва;
- інвестиційної активності агроформування;
- організаційно – економічною цілеспрямованості агроформування.

Таким чином, основою економічної стійкості повинно стати можливість агроформування протистояти впливу зовнішнього середовища на основі прийняття ефективних рішень в області виробництва, фінансового і

маркетингового менеджменту, використання яких дозволяє отримувати прибуток і виконувати свої зобов'язання перед акціонерами.

Фінансова стійкість агроформування – це стабільна наявність фінансових ресурсів, достатніх для виконання фінансових зобов'язань, здатність агроформування фінансувати власну економічну та виробничу діяльність, наявність балансу між позитивними і негативними грошовими потоками, сукупна оцінка рівня його платоспроможності, ліквідності, рентабельності, кредитоспроможності та інших показників, а також передумова досягнення агроформуванням довгострокової фінансової рівноваги [78].

Фінансова стійкість залежить також від стану внутрішніх і зовнішніх факторів, що впливають на обсяги залучення фінансових ресурсів. До внутрішніх факторів в першу чергу слід віднести достатність прибутку. Стійкість залежить також від номенклатури і якості виробленої продукції, структури, обсягу і можливостей мобілізаційних фінансових ресурсів, резервів і запасів, ступеня досягнення цільової функції фінансового менеджменту.

Зовнішні фактори характеризуються ступенем стабільності навколишнього середовища, стану в галузях аграрного сектору, можливостями конкурентного середовища, ємності ринку тощо. Якщо прийняти, що S – множина станів рахунків агроформування, тоді (рис. 4.14) є графічною схемою зміни коштів на рахунках агроформування, при цьому S_i – стан рахунку, а $p_i(t)$ – ймовірність знаходження системи S в стані S_i .

За сучасних умов, інформаційна база фінансового менеджменту на аграрних формуваннях, не є досконалою. Це обумовлено тим, що в основі інформаційного забезпечення покладено дані бухгалтерського обліку з орієнтацією на користувачів інформації, які не впливають на прийнятті управлінські рішення; по-друге, переважно при представленні оперативної інформації управлінському персоналу відсутня її формалізація й систематизація; по-третє, невикористання планування, зокрема фінансового є значною перешкодою щодо побудови ефективної діяльності агроформування на перспективу [232].

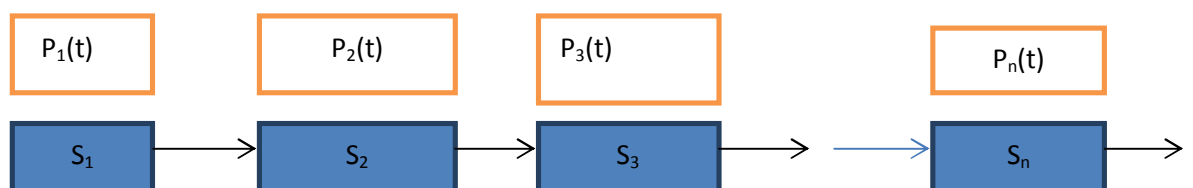


Рис. 4.14. Зміна коштів на рахунку агроформування

Це пов'язано з тим, що сучасні передові економічні системи є надзвичайно складними. В них є багато ринків (робочої сили, капіталів, товарів, цінних паперів, фінансових ресурсів тощо), які розвиваються як за спільними для всієї системи законами, так і за такими, які функціонують і розвиваються тільки за властивими для окремих ринків.

За таких умов розробка загальної фінансової стратегії агроформування (постановка фінансових задач і цілей) та складання поточних фінансових планів мають важливе методологічне значення стають основою постійних сценарних ситуаційних задач.

Під економічною ситуацією будемо розуміти сукупність подій, обставин, які розвивається у часі та просторі і мають певні економічні наслідки, які стають основою прийняття управлінських рішень. Щоб прийняти рішення, необхідно у об'єкта виділити його суттєві характеристики, які відрізняють його від інших об'єктів і таким чином, визначають особливості цього об'єкта з точки зору керованості і аналізу, умов досягнення поставленої мети.

Під об'єктом управління будемо розуміти систему – детермінований рух якої повністю обумовлений і не має випадковостей. Об'єкт характеризується такими ознаками: станом, поведінкою, структурою, функціями, метою функціонування. При цьому частина ознак носить якісний характер, а частина - кількісний. Для досягнення сталого розвитку господарської діяльності необхідно врахувати:

- стан узгодженості цілей комплексного розвитку економіки господарюючого об'єкта (аграрних формувань);
- ресурсного забезпечення з метою здійснення певного виду економічної діяльності в тому числі можливих змін в зайнятості трудових ресурсів, особливостей використання фінансових ресурсів як окремого напрямку функціонування об'єктів управління на основі розроблених фінансових стратегій;
- рівня доходності прогнозованого виду фінансової діяльності, що забезпечує розширене відтворення виробництва;
- виконати оцінку пріоритетів окремих складових у розвитку економічного зростання об'єкта тобто обґрунтувати вибір напрямків господарської діяльності в умовах нестабільної економіки і моделей фінансового управління.

При цьому об'єкт може використовувати ресурси власні і запозичені із зовнішнього середовища з метою забезпечення беззбиткову виробничу

діяльність. Так виникають лінії поведінки об'єкта в тій чи іншій ринковій ситуації в умовах власного стану або впливу зовнішнього середовища.

Для моделювання процесів функціонування агроформування повинне використовуватися представлення його діяльності у виді набору взаємозалежних проектів, кожний з яких повинний описувати виробничу і фінансову діяльність, як агроформування в цілому, так і окремих структурних підрозділів, що входять у його склад і враховувати взаємні фінансові зобов'язання і грошові потоки і на їх основі забезпечувати ефективність і якість прийнятих рішень врахувати трендові траєкторії розвитку економіки аграрних формувань. Оцінка трендової траєкторії розвитку економіки дає можливість здійснити вибір показників і розробку економіко - математичних моделей, оцінити вплив розмірів коливань проміжних і кінцевих результатів і на їх основі створити систему індикаторів, що дає можливість прогнозу залучення фінансових ресурсів аграрними формуваннями через ІРО.

До основних методологічних принципів побудови системи індикаторів для аграрних формувань як складних економічних систем належать [207]:

- визнання пріоритетної ролі прибутку (ціни, затрати, обсяг продажу);
- важлива роль часових лагів в динаміці різних економічних показників, що відображають динаміку стану економіки аграрних формувань;
- необхідність врахування особливостей розвитку економіки аграрних формувань на сучасному етапі (диспаритет цін, інфляція, розрив міжгалузевих зв'язків, деформація структурних зрушень).

В корпоративних фінансах значає процес впливу на фінансові відносини, фінансові ресурси, їх організацію для реалізації фінансової політики. Крім того, управління фінансами можна визначити як сукупність управлінських дій, з метою досягти поставленої мети.

Сучасні прогресивні, науково обгрунтовані методи управління фінансами аграрних формувань передбачають урахування економічних законів управління, обгрунтування системи утворення і використання грошових фондів, системність в організації управління фінансовою діяльністю, використання економіко – математичних методів та комп'ютерних технологій [18, 52].

Інструментарій оптимізації управління фінансами складний і багатоплановий.

Математичне моделювання процесів фінансової діяльності аграрних формувань можна подати у вигляді комплексу задач, розв'язання яких слід здійснити у декілька етапів. Передбачається, що рішення реалізується на шести рівнях деталізованої інтегрованої системи управління (ІСУ) бізнес – процесами. На верхньому рівні формалізується мета розвитку (основні цілі), що реалізується (ІСУ). Слідуючим кроком є виконання функцій і задач управління, які можуть бути деталізовані для кожної особи, що приймає рішення. В загальному випадку задача побудови структури управління в умовах інтегрованої системи управління можна зобразити слідуючим набором інформації ($\langle A, B, C, D, F, G, K, W \rangle$), де

A – дерево цілей виробництва і досягнення запланованого прибутку;

B – множина задач, що реалізуються інтегрованою системою управління;

C – множина функцій управління, що реалізується інтегрованою системою управління;

D – множина об'єктів управління;

F – множина бізнес – процесів;

G – сукупність осіб, які приймають рішення та створюють ієрархію управління;

K – множина критеріїв, що забезпечують оцінки ефективності;

W – множина альтернативних варіантів структури управління, що реалізується функціями інтегрованої системи управління.

За таких умов, що потребують системного підходу, становлення і адаптація нових організаційних форм господарювання потребує значних зусиль і тривалості в часі, обумовлених конкурентоспроможністю продукції сільського господарства, трансформацією внутрішнього господарського механізму на базі відносин власності і сформованої концепції агропромислового розвитку низько інтегрованих та високо інтегрованих об'єктів управління.

Такий підхід до управління дає можливість проведення загальної фінансової політики на всіх ієрархічних рівнях господарювання, а також здійснювати фінансове планування та координацію руху фінансових ресурсів, розробку фінансового законодавства тощо.

На цьому етапі необхідно також сформулювати суть проблеми, передумови і прийняті допущення. Необхідно виділити найважливіші ознаки і властивості об'єкта, який моделюється, вивчити його структуру і

взаємозв'язок його елементів, хоч би попередньо сформувані гіпотези, що пояснюють його потенційну поведінку і розвиток в часі.

Це етап формалізації досліджуваної проблеми, тобто її виразу у вигляді конкретних математичних залежностей. Побудова моделі в свою чергу, підрозділяється на декілька стадій. Спочатку визначається тип ЕММ, вивчаються можливості її застосування у даній проблемі, уточнюються конкретний перелік змінних і обмежень, параметрів і форма взаємозв'язків. Якщо об'єкт має складну структуру. Розробляється декілька різноаспектних моделей; при цьому кожна модель виділяє лише окремі сторони об'єкта, може бути входом для іншої тощо.

Якщо використовують модель, що відноситься до добре вивченого класу, то тут головним є обґрунтоване припущення застосування первісних даних. Буває і ситуація, коли таким чином утворюється математична структура, яка раніше була невідома.

На цьому етапі здійснюється математичний аналіз моделі, виявляють загальні властивості моделі шляхом її можливих рішень. У цьому випадку важливим є доказ існування розв'язку сформульованої проблеми. При аналітичному дослідженні виявляють, чи не єдине це рішення, які змінні можуть входити в рішення, в яких межах вони можуть змінюватися, які тенденції цих змін тощо [103].

$$q_j^{\min} \leq x_j \leq q_j^{\max}$$

Третій етап моделювання найбільш складний – це підготовка інформаційного забезпечення ЕММ. ЕММ пред'являє жорсткі умови до системи інформаційної, при цьому треба мати на увазі не тільки розробку інформацію необхідної якості, а й мінімізувати затрати при формуванні інформаційних масивів.

Третій етап заключається у перенесенні знань з моделі на оригінал, в результаті чого ми формуємо множину знань про початковий об'єкт і при цьому переходимо з мови моделі на мову оригіналу. І це можливо тільки тоді, коли одержаний результат відповідає ознакам поточності (тобто адекватності).

Четвертий етап включає також чисельне рішення економіко-математичної моделі. Найбільші труднощі – це подання розмірності тах задачі, яка як правило, носить багатоваріантний характер, що є основою розробки сценаріїв подальшого розвитку фінансової діяльності аграрних формувань.

П'ятий етап охоплює аналіз одержаних чисельних результатів і їх застосування. На цьому етапі вивчається доцільність і повнота результатів моделювання і їх застосування як в практичній діяльності, так і з метою вдосконалення самої моделі, як адекватної системі взаємозв'язків, реалізація якої забезпечує поставлену мету розвитку (рис.4.15).

Методологія формування фінансової стратегії аграрних формувань включає обґрунтування і вироблення таких принципів діяльності впровадження яких дозволило б зацікавленим суб'єктам ефективно вирішувати визначені проблеми. Основними принципами моделювання фінансової стратегії аграрних формувань є забезпечення прийнятою стратегією їх стійкого розвитку і базування на теоретичній моделі фінансової стратегії, моніторинг організаційної структури об'єкту і змін в ньому, вибір варіанта фінансової стратегії на альтернативній основі з декількох прогнозованих сценаріїв.

Фінансова стратегія аграрних формувань визначає способи залучення, нагромадження і напрямки витрат фінансових ресурсів. Необхідна організаційна підготовка процедури формування стратегії аж до співбесід з керівним персоналом агроформування і т.п.

Важливою частиною моделювання фінансової стратегії є визначення і реалізація послідовності цього процесу [52].

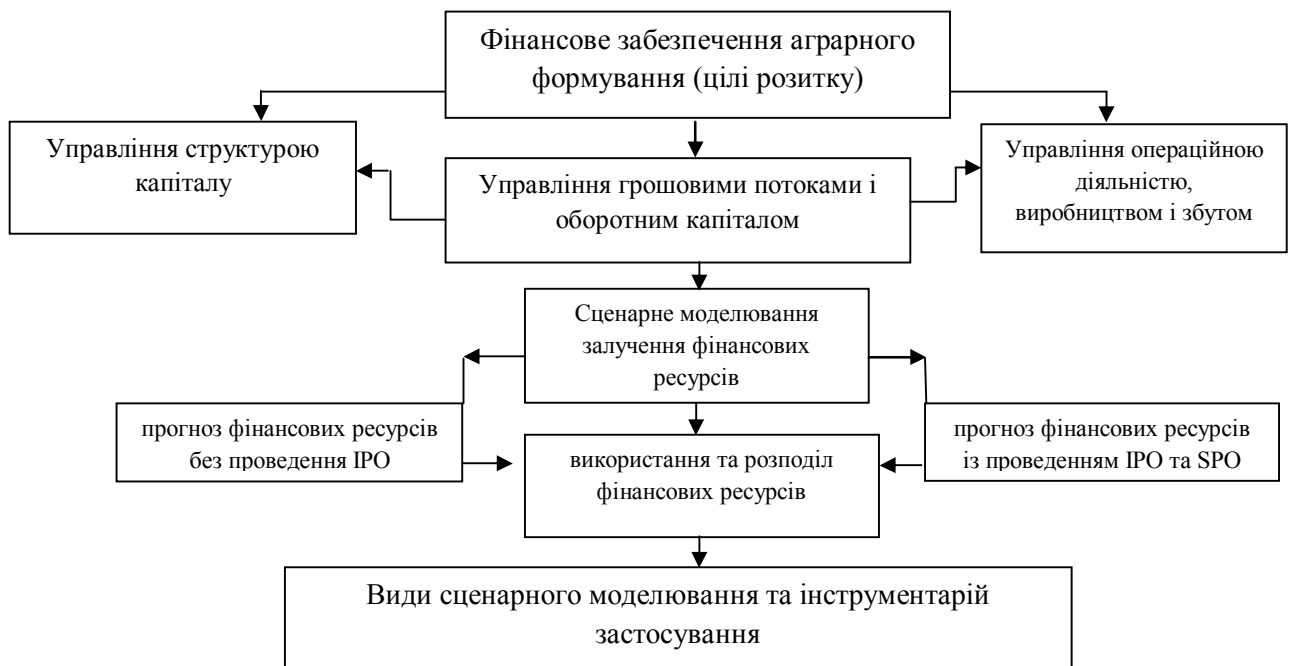


Рис. 4. 15. Взаємозв'язок елементів сценарного моделювання економічної діяльності аграрних формувань *(розроблено автором)

Етапи моделювання фінансової стратегії аграрних формувань наступні:

1. Опис агроформування як відкритої динамічної системи здійснюється з урахуванням впливу на неї факторів зовнішнього і внутрішнього середовища. За підсумками аналізу стану аграрних формувань потрібно одержати картину засобів і можливостей оцінити їх позитивні і негативні сторони встановити здатності існуючої фінансової структури і напрямки її розвитку. При цьому важливо провести: визначення границь аграрних формувань в різних сферах ринкової економіки; аналіз соціально-економічного (у тому числі і фінансового) потенціал агроформування; аналіз ринку продуктів у зоні господарювання; визначення позицій (ніші) агроформування.

2. Визначення стратегічних цілей. Важливо урахування різних типів стратегічних цілей, стисло їх можна представити як збереження наявних позицій агроформування на колишніх ринках у нових економічних умовах, збільшення обсягів реалізації продуктів при зміні пропорцій між ними і зміні географії ринків, ріст обсягів реалізації продуктів за рахунок освоєння нових видів при збереженні географії ринків, скорочення обсягів реалізації продуктів за рахунок згортання випуску деяких з них.

3. Розробка різних варіантів фінансової стратегії відповідно до цілей агроформування та врахування аналізу її потенціалу, в результаті якого повинна здійснитися бажана зміна у фінансовій ситуації агроформування.

4. Формування критеріїв відбору варіантів для створення регуляторів зі зменшення числа розроблюваних альтернатив; найчастіше ними в мінімальному варіанті виступають два критерії відбору: забезпечення мети моделювання і наявність найменших транакційних витрат по здійсненню варіанта [52].

5. Вибір найкращого варіанта сценарію моделі. Важливо методично обгрунтовано створити базу для вибору варіанта стратегії. Варіанти стратегій необхідно оцінювати за наступними критеріями: ступінь досягнення мети агроформування; економічна ефективність (результат); надійність реалізації; соціальна та екологічна прийнятність; технологічна здійсненність.

6. Деталізація обраного варіанта моделі фінансової стратегії здійснюється шляхом доведення загальної моделі до рівня наповнення її суб'єктами-виконавцями, розробки конкретних програм і проектів [103]. Важливо визначити пріоритетність задач у рамках загальних стратегічних цілей розвитку.

7. Обґрунтування фінансової стратегії агроформування як програмного продукту. На заключному етапі формування фінансової стратегії вона приймає вид обов'язкового для виконання організаційно-розпорядницького документа.

Фінансово стійким є такий господарюючий суб'єкт, який за рахунок власних коштів покриває кошти, які були вкладені в активи (оборотні та позаоборотні), не допускає неоправданої дебіторської заборгованості та розраховується вчасно за своїми зобов'язаннями. Основою фінансової стійкості є раціональна організація і використання оборотних засобів. Тому в процесі аналізу фінансового стану питання раціонального використання оборотних засобів приділяється особа увага, як основним особливостям об'єкта управління в процесах прийняття рішень, зокрема:

- рішення, що приймається, спрямоване на ретроспективний аналіз або майбутнє;
- є широкий діапазон альтернативних варіантів (сценаріїв) розвитку або функціонування об'єктів і процесів;
- рішення залежить від поточної неповноти технологічних досягнень в сфері виробництва, збуту використання тощо;
- прийняття і реалізація розроблених сценаріїв вимагає особливої структури (поєднання) фінансових ресурсів з іншими ресурсами або діями, вміщує елементи ризику і невизначеності;
- не до кінця відомі і визначені вимоги, що відносяться до ринкової вартості і ефективності і ефективності вирішення економічних проблем;
- можливість застосування методів передбачення, здогаду, прогнозу (методи антицинації);
- проблема розробки сценаріїв оцінки ефективності залучених фінансових ресурсів внутрішньо складна тим, що для її розв'язку необхідне поєднання різних ресурсів в часі.

Розроблений підхід дослідження динаміки лінійних структур у аграрних формуваннях дозволяє врахувати основні об'єктивні фактори, що визначають стійкі тенденції розвитку економічних і підприємницьких процесів, а також стан виробничих систем.

Стан виробничої системи визначаємо на моменти завершення окремих технологічних операцій при вибраній схемі управління, що забезпечує доцільність застосування схеми управління (рис. 4.16).

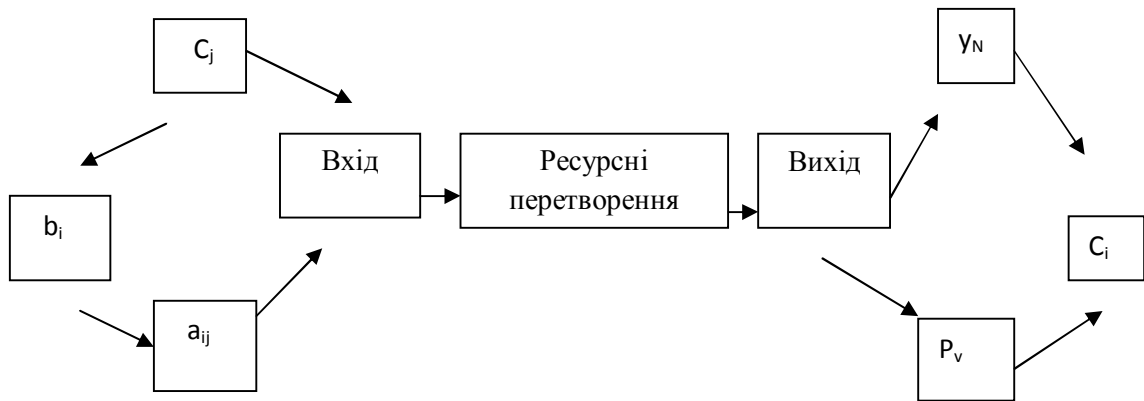


Рис. 4.16. Схема фінансового управління детермінованою системою*

*складено автором на основі аналізу взаємозв'язків ресурсних перетворень

де C_j – економічна оцінка одержаних j -х результатів;

a_{ij} – норма затрат i – ого виду ресурсів на одиницю j - ого виду продукції;

b_i – обсяги залучених фінансових ресурсів;

C_i – затрати на одиницю приросту ресурсних фінансових компонент ($b_i + C_i$);

y_N – обсяги виконаних N – ого виду робіт в агроформуванні, що відповідають напрямку виробничої діяльності з метою одержання прибутку;

P_v – резерви і запаси продукції на кінець року.

Особливістю розробленого методу є те, що залежності, які акумулюють в собі основні властивості нагальних моделей, використовуються як основні змінні або обмеження у моделях послідовного рівня (координуючих моделях) [18]. При цьому для кожного з них розроблена своя схема фінансового управління умовами сільськогосподарського виробництва, реалізація яких дозволяє компенсувати виконані затрати на формування кінцевої продукції.

Розроблену статистичну детерміновану задачу у модельному варіанті виду [103]:

$$1) A_r y \leq b_r;$$

$$2) y \geq 0;$$

3)

застосовують для моделювання оптимальної структури виробництва на кінцевий рік T планового періоду на їх основі можливості залучення

A_T

необхідних фінансових результатів. При цьому b_T, C_T – відповідно нормативи затрат випусків, об'єми ресурсів і коефіцієнти цільової функції обґрунтовані (спрогнозовані) для року T планового періоду.

В сучасних умовах важливим є моделювання оцінки та прогнозування залучення фінансових ресурсів як елемента ефективного управління аграрними формуваннями з метою програмування агробізнесу з передбаченням таких обмежень:

- досконале врахування регіональних особливостей виробництва відносно територіальних та просторових факторів;
- дотримання максимального збереження сфери природокористування, зокрема екологічних вимог.

Це пов'язано з тим, що на господарство мають вплив велика кількість різноманітних, випадкових та не регульованих людиною факторів (це в першу чергу опади, атмосферне тепло, посуха, заморозки), що приводить до коливання урожайності сільськогосподарських культур, продуктивності праці, кормових запасів, обсягів валових зборів тощо.

Звідси виникає ланцюгова реакція, що приводить до коливання валових зборів сільськогосподарських культур при постійних згідно технологій витратних фінансових ресурсів, а разом з ними показників економічної ефективності виробництва аграрних формувань; порушення життєво необхідних балансів і пропорцій економіки АПК.

Таким чином, коливання є об'єктивним процесом, і його слід врахувати при прийнятті управлінських рішень на основі застосування методів математичного моделювання.

Структурні співвідношення між різного виду затратами (засобів, енергії, трудових ресурсів, матеріальних, фінансових та інших ресурсів) і кінцевими результатами господарювання які при цьому досягаються, при задоволенні або досягненні конкретних потреб споживачів визначають ефективність (корисний ефект).

Якщо є (існують) варіанти дій (сценарії розвитку) або (варіанти плану), то знаходження максимальної ефективності потребує вибору (або обґрунтування) і реалізації найбільш ефективних варіантів (сценаріїв).

При побудові і виборі фінансових стратегій агроформування необхідно використання сценарного методу, тобто доцільно будувати різні

варіанти прогнозу з урахуванням можливих станів зовнішнього, так і внутрішнього середовища агроформування, їх системної взаємодії.

Розробка сценаріїв в поняття прогнозування залучення фінансових ресурсів аналізу ймовірних шляхів розвитку або поведінки системи у майбутньому. Отже, сценарій являє собою певний варіант можливого розвитку подій, логічно обгрунтований прогноз. Який з певною ймовірністю реалізується після прийняття управлінських рішення. В зв'язку з цим необхідно розробляти кілька варіантів сценаріїв, як правило, песемістичних та оптимістичних, у межах яких наймовірнішим є розвиток майбутніх подій на оцінках компромісних оцінок [103].

До основних питань, на які дає відповідь сценарне моделювання відносяться:

- визначення відрізка (період) часу, який необхідний для здійснення процесу, руху, технологій між двома періодами (точками в просторі дій) для переходу із одного стану в інший;

- факторів (зусиль) фінансових економічних, технологічних тощо, які необхідні для здійснення запланованої дії в цей період;

- обсягу – кінцевого результату в кінці прогнозованого періоду (економічний, фінансовий, співставлення, затрати – ефективність тощо);

- обгрунтування початкових умов, перетворення яких ведуть до здійснення запланованого кінцевого результату.

До сценаріїв відносяться не тільки змістовні міркування, що дають змогу не втратити деякі важливі деталі, які не завжди враховуються при формальному описуванні складних систем, а й результати кількісного техніко–економічного або статистичного аналізу із попередніми висновками, які можна одержати на їх підставі. На практиці за сценаріями розробляють комплексні програми розвитку економіки, прогнози для окремих галузей агропромислового виробництва.

Отже, розроблений сценарій є попередньою інформацією, на основі якої виконується подальша робота з прогнозування основних показників виробничої діяльності аграрних формувань чи розроблення варіанта інформаційного проекту. Він уможливує уявлення складної проблеми, забезпечує перехід до формального зображення системи у вигляді графіків, таблиць для проведення експертного опитування та інших методів системного аналізу.

Їх досягнення здійснюється на основі економіко-математичної моделі, що є відображенням сценарного підходу до обґрунтування вибору функції мети, яка має вигляд (базовий сценарій і похідні від нього):

Перший сценарій (базовий сценарій). Внутрішньо-економічний аспект; показник: дохід:

$$F_1(x) = \sum_{j=1}^n c_j x_j \rightarrow \max, (1)$$

Другий сценарій (перехідний період економіки регіону до нових умов). Оцінка підприємства з точки зору споживача; показник: (задоволеність споживачів певним видом товарів або послуг):

$$F_2(x) = \sum_{j=1}^n b_j x_j \rightarrow \max (2)$$

Третій сценарій. Фінансовий аспект розроблено автором та запропоновано показники: обсяги залучення фінансових ресурсів з врахуванням одержаного прибутку:

$$F_3(x) = \sum_{j=1}^n [(c_j) x_j - p_j x_j] \rightarrow \max, (3)$$

Четвертий сценарій (перспективний розвиток підприємства). Врахування інноваційного аспекту розроблено автором та запропоновано показник: прибутковість інновацій:

$$F_4(x) = \sum_{j=1}^n m_j x_j \rightarrow \max (4)$$

Розроблена економіко – математична модель має обмеження:

Обмеження на ресурси:

$$\sum_{j=1}^n a_{ij} x_j \leq A_i (5)$$

Обмеження на основні техніко–економічні показники:

$$\sum_{j=1}^n y_{rj} x_j \geq Y_r (6)$$

Обмеження на фінансові ресурси і обсяги залучених ресурсів:

$$\sum_{j=1}^n k_{tj} x_j \leq K_t, \quad (7)$$

Обмеження на обсяг попиту:

$$d_j \leq x_j \leq D_j, \quad (8)$$

Обмеження на інноваційні витрати:

$$\sum_{j=1}^n v_{1j} x_j \leq V_1, \quad (9)$$

Обмеження на витрати на дотримання якості продукції:

$$\sum_{j=1}^n s_{nj} x_j \leq S_n, \quad (10)$$

x_j

де x_j - оптимальний шуканий обсяг виробництва продукції j -того

виду, шт.; k_{tj} - дохід від виробництва одиниці продукції j -того виду, грн.;

b_j - задоволеність споживача j -тим видом товарів або послуг;

p_j - витрати на виробництво одиниці продукції j -того виду, грн.;

m_j - частка доходу на одиницю продукції, отриманого в результаті впровадження інновацій у виробництво j -того виду продукції, грн.;

a_{ij}

a_{ij} - норма витрат ресурсу i -того виду на одиницю j -того виду
грн.;

A_i

A_i - максимально допустима межа на витрати ресурсу певного
виду для виробництва всього спектру продукції, грн.;

-значення g -того показника;

Y_g -мінімальне значення певного техніко - економічного показника;

K_j -сума оборотних коштів (сума змінних витрат), необхідна для виробництва одиниці певного виду продукції, грн.;

K_t -максимальна сума оборотних коштів, які знаходяться в розпорядженні агроформування, грн.;

$d_j D_j$ - нижня і верхня межі виробництва продукції, шт.;

V_l -інноваційні витрати на одиницю продукції по певній технологічній або по товару в цілому, грн.;

V_l - максимальна межа коштів, виділена на інноваційні витрати l -того виду, шт.;

s_h -витрати на дотримання якості j -то-го виду продукції за h -тою технологічною операцією, грн.;

S_h -максимальна сума витрат на дотримання якості, грн.

Аналіз структури ресурсних обмежень економіко – математичної моделі показує, що їх використання являють собою певні дії у відношенні до фінансового продукту (фінансові операції), які забезпечують одержання необхідного продукту у межах існуючих фінансових ризиків.

Розроблена економіко–математична модель характеризується варіантами (альтернативами) економічних дій, реалізація яких передбачається в обмеженнях, передбачених вимогами сценарного моделювання.

При цьому варіанти розвитку дій обумовлюють мінімальні затрати засобів виробництва для досягнення певної (заданої) мети; при даних затратах засобів або фінансових ресурсів забезпечують оптимальну реалізацію мети і мінімізацію ризику.

Такий підхід обумовлює раціональне поєднання мети і засобів (потребу і можливість) на основі методології сценарного моделювання. Основними принципами раціональних дій або поведінки на основі сценарного моделювання є принципи мінімізації або максимізації розвитку, оцінки стану функціонування об'єктів та процесів. Особливістю є те, що при цьому сценарне моделювання здійснюється не в межах однієї моделі і

трансформації основних показників $a_{ij}b_{ic_j}$, а шляхом трансформації самої моделі виду обмеження на джерелах коштів на капітальні вкладення:

$$\sum_{t \in T} a_t z_t + \hat{X} - \bar{x} = 0;$$

- прибуток, який може бути одержаний в кожному році планового періоду;

$$\frac{T-t}{t} z_0 + \frac{t}{T} z_t - z_t = 0;$$

- загальна сума прибутку, яка може бути одержана в плановому періоді:

$$\sum_{j \in I} c_j^T x_j - x^{st} - z_t = 0;$$

- обмеження на одержання довготермінових кредитів позик; залучених ресурсів:

$$\hat{X} \leq M;$$

- обсяги валової продукції, який забезпечує одержаний оптимальний план:

$$\sum_{j \in I} c_j^B x_j - x^B = 0;$$

- обсяги товарної продукції, який забезпечує одержаний оптимальний план:

$$\sum_{j \in I} c_j^T x_j - x^T = 0;$$

Другою особливістю сценарного моделювання є те, що економіко-математична модель має такі обмеження, які містять вимоги, умови яких змінюються в залежності від економічних наслідків виробничої діяльності і впливу факторів зовнішнього середовища на стан об'єкта господарювання (статичний чи динамічний).

Для аналізу стратегічної матриці взаємозв'язків були розраховані кореляційні залежності для кожного із досліджуваних сегментів (аграрних формувань): обсяг фінансових ресурсів Y , отриманий для кожного з них на основі врахування :

x_1 – коефіцієнт ліквідності;

x_2 – коефіцієнт фінансової стійкості аграрних формувань.

При цьому були використані лінійний і поліноміальний тренди і для визначення тісноти зв'язку між обсягами фінансових ресурсів та коефіцієнтами ліквідності і коефіцієнтів фінансової стійкості (x_j) були побудовані кореляційні залежності за допомогою пакету прикладних програм STATISTICA6 (рис. 4.17).

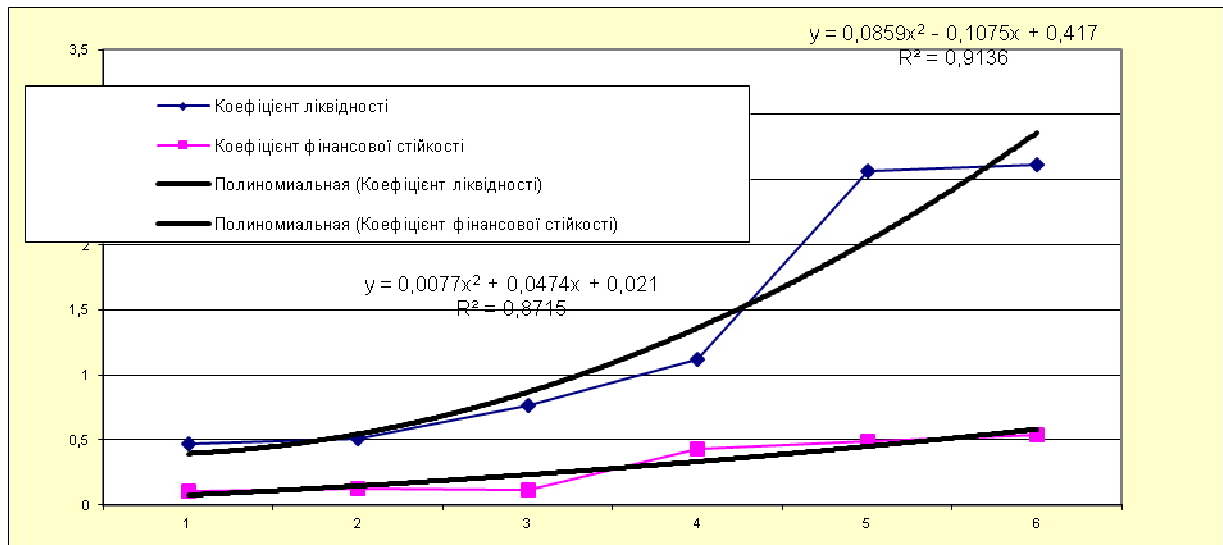


Рис. 4.17. Оптимістичний прогноз розвитку на основі сценарного моделювання для ПАТ «Авангард»

Для кожного із дев'яти сегментів (досліджуваних аграрних формувань) розроблені по два рівняння залежності. Так, для ПАТ «Авангард» лінійна кореляційна залежність для x_1 має вигляд: $y_1 = 0,04937x_1 - 0,3847$, коефіцієнт кореляції $R^2 = 0,8562$, а коефіцієнт детермінації дорівнює $0,9263$. Для x_2 рівняння має вигляд $y_2 = 0,1011x_2 - 0,0507$, коефіцієнт кореляції $R^2 = 0,861$. Рівняння множинної кореляції має вигляд для умов лінійного тренду: $y = 0,0859x_2 - 0,1075x_1 + 0,417$, $R^2 = 0,9136$.

Для умов поліноміального тренду множина рівняння залежності має вигляд: $y = 0,0077x_2 + 0,0474x_1 + 0,021$, коефіцієнт кореляції дорівнює $R^2 = 0,8715$, коефіцієнт детермінації дорівнює $0,7595$.

Значення коефіцієнтів кореляції і детермінації свідчать про тісний взаємозв'язок між вказаними факторами і достатньо пояснюють рівні коливань залежної змінної.

За таких умов одержані результати розв'язку моделей аналізу та прогнозу показників роботи аграрних формувань, управління агроформуванням в умовах невизначеності і ризику, моделей управління виробничим потенціалом стають обмеженими (правими частинами рівнянь) координуючої моделі (оптимізації виробничої програми) (рис. 4.18).

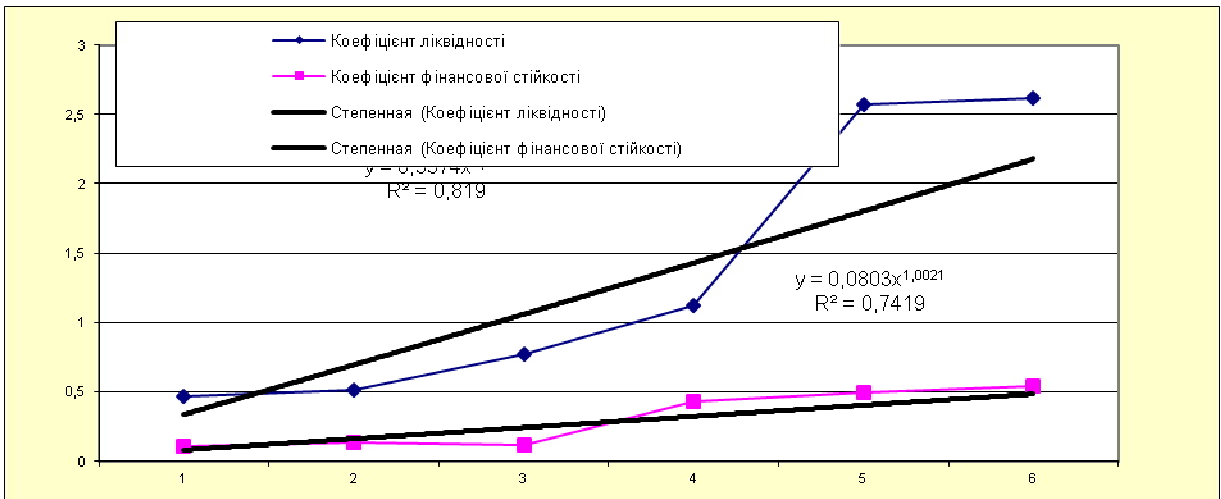


Рис. 4.18. Поміркований прогноз розвитку на основі сценарного моделювання для ПАТ «Авангард»

За таких умов оптимізація виробничої програми окремих аграрних підприємств є фактором використання фінансових ресурсів у формі їх вкладення в основний капітал, забезпечує приріст вартості, що створюється у процесі виробництва товарів, робіт і послуг.

Результати прогнозування економічних процесів закладають фундамент для коректного формулювання того або іншого завдання в конкретних фінансових ситуаціях. На жаль, більшість традиційних методів прогнозування не враховують належним чином теорію, закономірності та мінливість зовнішніх умов функціонування об'єкта прогнозування.

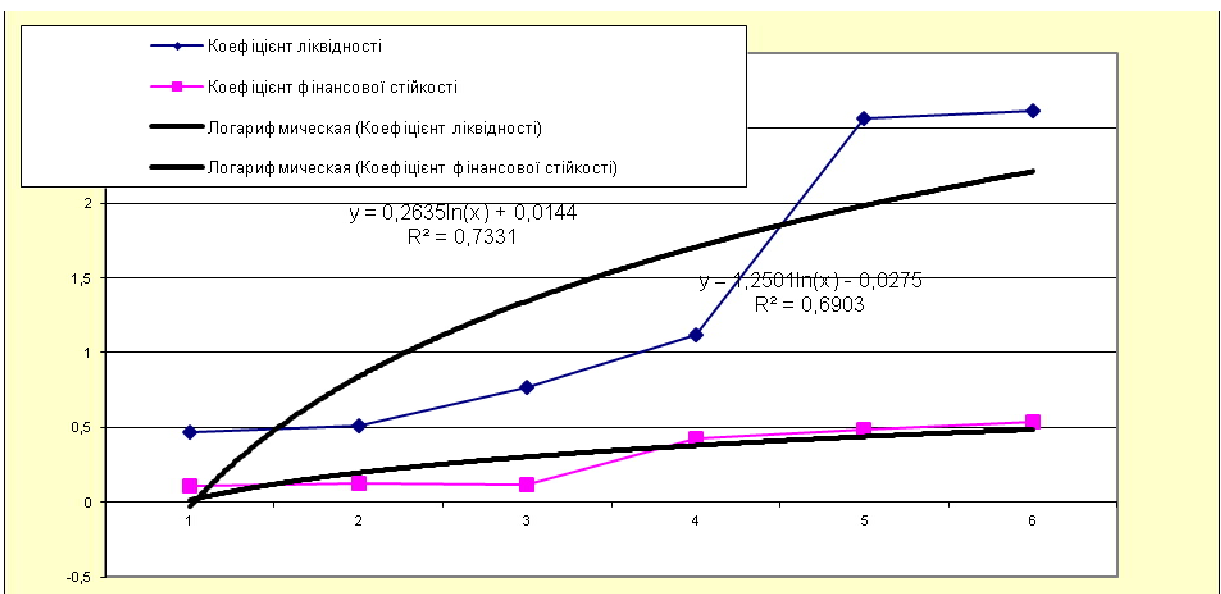


Рис. 4.19. Песимістичний прогноз розвитку на основі сценарного моделювання для ПАТ «Авангард»

Таким чином, призначення планування та прогнозування як функції управління має на меті здійснювати своєчасне урахування та оцінку усіх внутрішніх та зовнішніх факторів, що забезпечують сприятливі умови для нормального функціонування та розвитку аграрних формувань. Цілеспрямована стратегія є необхідною умовою для забезпечення сильних ринкових позицій агроформування і досягнення ними високих фінансових результатів діяльності в довгостроковій перспективі. Тому ефективна організація сценарної діяльності, як елемент стратегічного планування, розглядається як один з головних факторів, що дозволить вдосконалити фінансове забезпечення розвитку агроформувань.

4.6. Поліпшення рівня фінансового забезпечення через механізми капіталізації аграрних формувань

Зростання капіталізації є найважливішою умовою фінансового забезпечення та фінансової стійкості аграрних формувань. Фінансова стійкість, у свою чергу, відбиває стабільне перевищення доходів над витратами, забезпечує вільне маневрування грошовими коштами агроформування і шляхом ефективного їх використання сприяє безперервному процесу виробництва і реалізації продукції. Іншими словами, фінансова стійкість показує стан фінансових ресурсів агроформування, їх розподіл і використання, які забезпечують розвиток на основі зростання прибутку і капіталу при збереженні ліквідності і платоспроможності в умовах допустимого рівня.

Основу управління капіталом аграрних формувань складає формування його власного капіталу. В цілях забезпечення ефективного управління цим процесом на аграрних формувань розробляється зазвичай спеціальна фінансова політика, спрямована на залучення власних фінансових ресурсів з різних джерел відповідно до потреб його розвитку в майбутньому.

Політика формування власних фінансових ресурсів є частина загальної фінансової стратегії агроформування, що полягає в забезпеченні необхідного рівня самофінансування його виробничого розвитку [179].

Основними завданнями управління власним капіталом є [275]:

- визначення оптимального розміру власного капіталу;

- збільшення розміру власного капіталу за рахунок нерозподіленого прибутку або додаткового випуску акцій;
- визначення раціональної структури акцій при повторній емісії;
- формування і реалізація дивідендної політики.

Аналіз формування власних фінансових ресурсів аграрних формувань включає вивчення можливостей попереднього періоду, з метою виявлення потенціалу щодо формування власних фінансових ресурсів і відповідності темпам розвитку агроформування.

На першому етапі аналізу вивчаються загальний обсяг формування власних фінансових ресурсів, відповідність темпів приросту власного капіталу темпам приросту активів і обсягу продукції агроформування, що реалізується, динаміка питомої ваги власних ресурсів в загальному обсязі формування фінансових ресурсів в передплановому періоді [234].

На другому етапі аналізу розглядаються джерела формування власних фінансових ресурсів, та в першу чергу, вивчається співвідношення зовнішніх і внутрішніх джерел формування власних фінансових ресурсів, а також вартість залучення власного капіталу за рахунок різних джерел [235].

На третьому етапі аналізу оцінюється достатність власних фінансових ресурсів, сформованих на аграрному формуванні в передплановому періоді. Розрахована загальна потреба повинна охоплювати необхідну суму власних фінансових ресурсів, що формуються як за рахунок внутрішніх, так і за рахунок зовнішніх джерел.

Оцінка вартості залучення власного капіталу з різних джерел проводиться в розрізі основних елементів власного капіталу сформованого за рахунок внутрішніх і зовнішніх джерел. Результати оцінки є основою розробки управлінських рішень відносно вибору альтернативних джерел формування власних фінансових ресурсів, що забезпечують приріст власного капіталу агроформування [234, 235].

Забезпечення максимального обсягу залучення власних, фінансових ресурсів за рахунок внутрішніх джерел. До того, як звертатися до зовнішніх джерел формування власних фінансових ресурсів, мають бути реалізовані усі можливості їх формування за рахунок внутрішніх джерел. Оскільки внутрішніми джерелами формування власних фінансових ресурсів аграрних формувань здебільшого є сума чистого прибутку і амортизаційних відрахуванні, то в першу чергу необхідно в процесі планування цих показників передбачити можливості їх зростання за рахунок різних резервів [79].

Забезпечення необхідного обсягу залучення власних фінансових ресурсів із зовнішніх джерел. Обсяг залучення власних фінансових ресурсів

із зовнішніх джерел покликаний забезпечити ту їх частину, яку не вдалося сформувати за рахунок внутрішніх джерел фінансування [190]. Якщо сума власних фінансових ресурсів, що притягаються за рахунок внутрішніх джерел, повністю забезпечує загальну потребу в них в плановому періоді, то в залученні цих ресурсів за рахунок зовнішніх джерел немає необхідності [169].

Забезпечення задоволення потреби у власних фінансових ресурсах за рахунок зовнішніх джерел планується за рахунок залучення додаткового пайового капіталу, додатковій емісії акцій або за рахунок інших джерел.

Оптимізація співвідношення внутрішніх і зовнішніх джерел формування власних фінансових ресурсів ґрунтується на забезпеченні мінімальної сукупної вартості залучення власних фінансових ресурсів. Якщо вартість залучення власних фінансових ресурсів за рахунок зовнішніх джерел істотно перевищує планову вартість залучення позикових коштів, то від такого формування власних ресурсів слід відмовитися [40].

Успішна реалізація розробленої політики формування власних фінансових ресурсів пов'язана з рішенням наступних основних завдань [233]:

- забезпеченням максимізації формування прибутку агроформування з врахуванням допустимого рівня фінансового ризику;
- формуванням ефективною політики розподілу прибутку (дивідендної політики) агроформування;
- формування і ефективного здійснення політики додаткової емісії акцій (емісійної політики) або залучення додаткового пайового капіталу.

Оснoву формування власних внутрішніх фінансових ресурсів підприємства, що направляються на виробничий розвиток, складає балансовий прибуток, який характеризує один з найважливіших результатів фінансової діяльності агроформування.

Ефективне управління власним капіталом агроформування передбачає розробку його дивідендної політики, основною метою якої, на нашу думку є, встановлення необхідної пропорційності між поточним споживанням прибутку власниками і майбутнім її зростанням, що максимізує ринкову вартість підприємства і забезпечує його стратегічний розвиток.

Процес розробки дивідендної політики може включати декілька етапів [28, 137]:

- оцінка чинників, що впливають на розміри, терміни і саму доцільність виплати дивідендів;
- розробка типу дивідендної політики з урахуванням цих чинників і у відповідності із загальною фінансовою стратегією агроформування;

- оцінка ефективності дивідендної політики і її врегулювання за результатами оцінки.

Серед чинників, що впливають на дивідендну політику, можна виділити наступні [81]:

- чинники, що характеризують потреби агроформування в додатковому фінансуванні (наприклад, розробка нових інвестиційних проектів, необхідність збільшення капіталу для протидії поглинанню з боку конкурента, необхідність платежів по раніше отриманих кредитах і т.д.).

- чинники, що характеризують можливості агроформування залучати фінансові ресурси із зовнішніх джерел або використовувати додаткові внутрішні джерела, в т.ч.:

- здатність агроформування збільшити обсяг прибутку шляхом реструктуризації виробництва, зниження собівартості продукції, достатність резервів сформованих в попередньому періоді, і т. д.;

- вартість залучення додаткового акціонерного капіталу;

- вартість залучення додаткового позикового капіталу в різних формах (товарний, вексельний, банківський кредит, облігаційна позика).

Можливості залучення зовнішніх джерел фінансування, як у вигляді акціонерного, так у вигляді позикового капіталу залежать від кон'юнктури фінансових ринків і стану самого агроформування, сприйняття його як позичальника або емітента з боку інших учасників ринку [190]. Таким чином, майбутні рішення в сфері дивідендної політики формуються під впливом колишньої кредитної і дивідендної історії агроформування.

На наш погляд, для підвищення ефективності управління власним капіталом агроформування першочерговим завданням є не лише вибір типу дивідендної політики, а й підвищення інформованості учасників ринку цінних паперів відносно розмірів виплат у різних емітентів, причин несплати дивідендів або чинників, що вплинули на їх рівень. Це дозволить інвесторам точніше прогнозувати майбутній фінансовий стан агроформування, пов'язані з нею доходи і ризики. Таке зниження невизначеності підвищить інвестиційну привабливість агроформування.

Основною метою емісійної політики є залучення на фондовому ринку необхідного обсягу власних фінансових коштів в мінімально можливі терміни. З урахуванням сформульованої мети, емісійна політика агроформування є частиною загальної політики формування власних фінансових ресурсів, що полягає в забезпеченні залучення необхідного їх об'єму за рахунок випуску і розміщення на фондовому ринку власних акцій [79].

Розробка ефективної емісійної політики агроформування охоплює наступні етапи.

1. Дослідження можливостей ефективного розміщення передбачуваної емісії акцій. Рішення про передбачувану первинну або додаткову емісію акцій можна прийняти лише на основі всебічного попереднього аналізу кон'юнктури фондового ринку і оцінки інвестиційної привабливості акцій потенційного емітента.

2. Аналіз кон'юнктури фондового ринку (біржового і позабіржового) включає характеристику стану попиту та пропозиції на акції, динаміку рівня цін їхнього котирування, обсяги продажу акцій, нові емісії і ряд інших показників. Результатом проведення такого аналізу є визначення рівня чутливості реагування фондового ринку на появу нової емісії.

3. Оцінка інвестиційної привабливості своїх акцій проводиться з позиції оцінки перспективності розвитку галузі, конкурентоспроможності виробленої продукції, а також рівня показників свого фінансового стану. У процесі оцінки визначається можливий ступінь інвестиційної переваги акцій свого агроформування в порівнянні з акціями інших суб'єктів господарювання.

Можна виділити наступні способи впливу на інвестиційну привабливість акцій, що мінімізують ризик інвестора і збільшують його дохідність [74]:

1) Поліпшення власного фінансового стану емітента і оптимізація дивідендної політики.

- вплив на ринкові параметри акцій (цінові характеристики - абсолютні рівні, спред між купівлею і продажем, обсяги угод, ліквідність).

- Поліпшення інвестиційних якостей акцій за допомогою максимізації обсягу прав, що надаються акціонерові і неухильне дотримання цих прав.

- Розкриття інформації про стан, діяльність і плани емітента, що дозволяє інвесторові адекватно оцінити інвестиційні якості акцій.

2) Визначення цілей емісії. У зв'язку з високою вартістю залучення власного капіталу з зовнішніх джерел мета емісії повинна бути досить вагомою з позицій стратегічного розвитку агроформування і можливостей істотного підвищення його ринкової вартості в майбутньому періоді [213]. Основними цілями, якими керується агроформування, є:

а) реальне інвестування (створення мережі нових філій, дочірніх фірм, нових виробництв із великим обсягом випуску продукції і т.п.);

б) необхідність істотного поліпшення структури використовуваного капіталу (підвищення частки власного капіталу з метою росту рівня фінансової стійкості: забезпечення більш високого рівня власної

кредитоспроможності і зниження за рахунок цього вартості залучення позикового капіталу; підвищення ефекту фінансового лівериджу і т.п.);

в) намічуване поглинання інших агроформувань;

г) інші цілі, що вимагають швидкої акумуляції значного обсягу власного капіталу.

3. Визначення обсягу емісії. При визначенні обсягу емісії необхідно виходити з раніше розрахованої потреби в залученні власних фінансових ресурсів за рахунок зовнішніх джерел.

3) Визначення обсягу емісії. При визначенні обсягу емісії необхідно виходити з раніше розрахованої потреби в залученні власних фінансових ресурсів за рахунок зовнішніх джерел.

4) Визначення номіналу, видів і кількості емітованих акцій. Номінал акцій визначається з урахуванням основних категорій майбутніх їхніх покупців (найбільші номінали акцій орієнтовані на їхнє придбання інституціональними інвесторами, а найменші — на придбання населенням). У процесі визначення видів акцій (простих і привілейованих) встановлюється доцільність випуску привілейованих акцій; якщо такий випуск визнаний доцільним, то встановлюється співвідношення простих і привілейованих акцій.

5) Оцінка вартості створюваного акціонерного капіталу. Відповідно до принципів такої оцінки вона здійснюється по передбачуваному рівню дивідендів і витратам по випуску акцій і розміщенню емісії. Розрахункова вартість залученого капіталу співставляється з фактичною середньозваженою вартістю капіталу і середнім рівнем ставки відсотка на ринку капіталу. Лише після цього приймається остаточне рішення про здійснення емісії акцій.

6) Визначення ефективних форм андерайтингу. Для того, щоб швидко і ефективно провести відкрите розміщення акцій необхідно визначити склад андерайтерів та погодити з ними ціни початкового котирування акцій і розмір комісійної винагороди, забезпечити регулювання обсягу продажу акцій відповідно до потреб фінансових коштів, що забезпечують ліквідність акцій на первинному етапі їх обертання.

З урахуванням збільшеного обсягу власного капіталу агроформування має можливість, використовуючи незмінний коефіцієнт фінансового левейджу, відповідно збільшити обсяг залучених позикових коштів, а отже, і підвищити рентабельність власного капіталу.

Таким чином, саме показники власного капіталу завершують всю піраміду показників ефективності функціонування агроформування, діяльність якого має бути спрямована на збільшення суми власного капіталу і підвищення його доходності.

Поза сумнівом, вищезазначені методи і підходи до управління власним капіталом повинні складати базу для розробки стратегії зростання капіталізації агроформування.

Таким чином, не дивлячись на те, що стратегія кожного агроформування має свої алгоритми і компоненти при формуванні фінансової стратегії, пріоритет віддається не лише оцінці ефективності діяльності агроформування, але і прогнозу залучення обсягу фінансових ресурсів для подальшого розвитку агроформування, а також напрямам підвищення її капіталізації.

Розглянуті вище принципи підвищення капіталізації агроформувань можуть складати основу фінансової стратегії. Це дає змогу представити процес у вигляді алгоритму, розділеного на конкретні стадії, кожна з яких характеризує рівень досягнення певної мети з позиції розвитку агроформування. Запропонований нами алгоритм (рис. 4.20) дозволяє провести діагностику фінансової стійкості агроформування і вибір варіанту його перспективного розвитку.

Перший етап запропонованого алгоритму містить стратегічний фінансовий аналіз, що передбачає оцінку основних показників фінансового стану агроформування в динаміці і важливий для оцінки ефективності діючої стратегії агроформування, прогнозу його розвитку і вибору для цього оптимального варіанту.

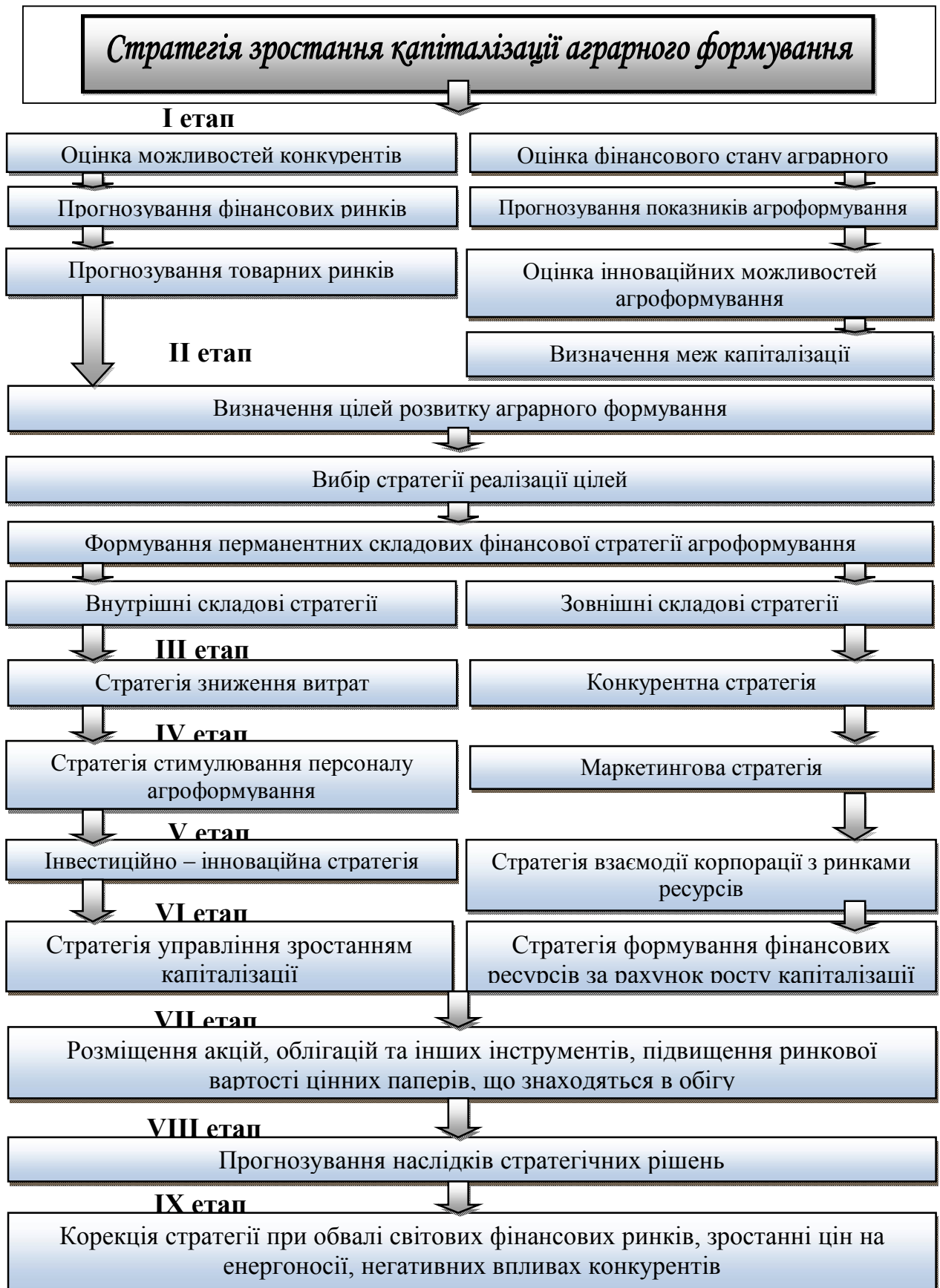


Рис. 4.20. Складові стратегії росту капіталізації аграрних формувань*

*складено автором

За основу стратегії береться методика стратегічного фінансового аналізу агроформування, яка є фундаментом оцінки діючих і прогнозованих результатів вибраної фінансової стратегії.

Другий етап алгоритму полягає в генерації альтернатив діючої стратегії і прогнозуванні фінансової діяльності на перспективу. Основна увага на цьому етапі зосереджена на визначенні альтернатив фінансової стратегії і її складових, таких, як товарна і цінова політика, стратегія управління капіталом.

При цьому, на нашу думку, на формування фінансової стратегії аграрного формування великий вплив має цінова політика та обґрунтований прогнозний обсяг продажу. На третьому етапі визначається роль ціни як чинника, зокрема, аналізується взаємозалежність між ціною і обсягом продажів. В результаті аналізу ціни встановлюється співвідношення попиту і рівня отримання максимального прибутку.

Зниження ціни нижче встановленого оптимального рівня може в декілька разів збільшити обсяг продажів, але це збільшення не компенсує зниження рівня прибутку за кожен одиницю товару внаслідок зниження цін [92].

Стратегія аграрного формування повинна враховувати той факт, що окрім чинників попиту, що діють на ринку, агроформування також повинно брати до уваги і дії конкурентів.

Сформована стратегія є базисом для складання бюджетів і формування на їх основі економічних прогнозних показників, при цьому головний критерієм якості фінансово-економічної стратегії є економічні результати розвитку агроформувань.

П'ятий етап включає оцінку економічної ефективності фінансово-економічної стратегії, яка базується на визначенні і оптимізації доходу, прибутку чи збитків. Вона ґрунтується на досить повній інформації, отриманій на IV етапі даного алгоритму, і полягає у визначенні наслідків вибраної стратегії.

Шостий етап містить підходи до визначення стратегії зростання капіталізації і на цій основі прогнозу залучення фінансових ресурсів, які можна сформувати за рахунок досягнення запланованого рівня капіталізації.

На сьомому етапі передбачається розміщення фінансових інструментів, що є основою для залучення ресурсів. Цей етап формується залежно від попередніх етапів, оскільки вибір того або іншого фінансового інструменту пов'язаний з рівнем фінансової стійкості агроформування, що забезпечує йому вихід на фондовий ринок.

Восьмий етап належить до категорії аналітичних, оскільки передбачає прогнозування наслідків стратегічного вибору фінансової політики агроформування. Це етап підведення підсумків, де здійснюється оцінка планованих дій і отриманих результатів за фактом їх виконання. У разі наявності певної невідповідності за отриманими результатами потрібно проведення корегування стратегії. Корегування стратегії є також необхідним при обвалі світових фінансових ринків, зростанні цін на енергоресурси, негативних дій конкурентів.

Дії, по корегуванню стратегії є дев'ятим етапом формування фінансово-економічної стратегії, який є завершальним у стратегічного планування агроформування.

Запропонований підхід до формування принципів ефективності стратегії зростання капіталізації агроформування полягає в тому, що один з економічних показників ефекту максимізує або мінімізує загальний результат, а на інші складові він накладає певні обмеження.

Найважливішою умовою підвищення ефективності стратегічного управління агроформуванням є збільшення горизонту і оптимізація рішень, що приймаються, з урахуванням їх найближчих і довготривалих наслідків. Тісний органічний зв'язок прогнозування розвитку ринку продажів по кожному виду продукції, і ухвалення стратегічних рішень забезпечує оптимальність стратегії розвитку агроформування. При аналізі, плануванні, прогнозуванні і управлінні агроформуванням необхідно керуватися принципом системного підходу, оскільки агроформування не може розглядатися ізольовано, без зв'язку із зовнішніми по відношенню до неї об'єктами, процесами і явищами [163].

Виділення алгоритмів формування стратегії зростання капіталізації на практиці розвитку українських аграрних формувань дозволяють значно підвищити рівень її впровадження та виконання. Запропоновані етапи оцінки створюють умови для виявлення слабких місць, що містяться в стратегії, а також перешкод в її виконанні. Це дозволяє комплексно оцінити систему роботи усього аграрного формування, у тому числі, і з позиції спрямованості на досягнення ними фінансовій стійкості [22].

Управління параметрами капіталізації обумовлює необхідність формування відповідної політики, яка, на думку автора, є самостійним різновидом фінансової політики на мікрорівні. У рамках методичних рекомендацій по вдосконаленню розрахунку капіталізації агроформування нами пропонується використати деякі принципи її зростання, що мають важливе значення на сучасному етапі:

- необхідність постійного нарощування ринкової вартості агроформування для підвищення її інвестиційної привабливості і кредитоспроможності;

- консолідація активів і капіталу для розширення контролю над активами або подальшого виходу на IPO;

- IPO і безперервна робота на організованому фондовому ринку як основного джерела нарощування ринкової капіталізації. В цьому випадку підвищення ліквідності власних цінних паперів і зростання їх курсової вартості стає чинником генерування капіталу;

- підвищення ефективності фінансово-господарської діяльності за рахунок ефекту масштабу - основного інструменту реальної капіталізації;

- підвищення маркетингової привабливості агроформування як у споживачів її продукції, так і інших контрагентів, що досягається за рахунок активізації чинника маркетингової привабливості капіталізації і реалізується через механізм маркетингової капіталізації;

- підвищення рейтингу в списках агроформувань по капіталізації, вартості активів та ін., оскільки наявність високого і авторитетного рейтингу є умовою доступу на фондову біржу і в свою чергу зумовлює зростання біржових котирувань;

- зростання інвестиційної привабливості і залучення інвестицій на вигідних умовах;

- підтримка та підвищення кредитоспроможності, зміцнення з цією метою ліквідності балансу, платоспроможності і фінансової стійкості агроформування.

Разом із створенням умов для підвищення фінансової стійкості та ліквідності агроформування важливе місце в її фінансовій політиці має бути відведене вдосконаленню процесів фінансового управління. У сучасних умовах цю функцію виконує фінансовий реінжиніринг, суть якого зводиться до оптимізації бізнес-процесів з метою досягнення істотних покращень у фінансовому управлінні при вдосконаленні фінансової структури агроформування.

Ще одним кроком на шляху збільшення рівня капіталізації має бути впровадження довгострокової стратегії наукового та інноваційного розвитку. Дана стратегія повинна базуватися на державному вкладанні ресурсів у розвиток науки, науково-дослідних та навчальних закладів, створенні умов для реалізації інновацій в реальний сектор економіки; повинна передбачити вирішення комплексу локальних завдань, спрямованих на:

- визначення потенційних можливостей здійснення інноваційної діяльності на агроформуваннях та її фінансового забезпечення;

- оцінка фактичного використання інвестиційного потенціалу регіонів України;
- порівняння інноваційної діяльності в регіонах з досягненням світової системи господарювання;
- виділення коштів агроформуваннями для впровадження новітніх технологій, нові форми організації та управління.

Держава не лише повинна вкладати ресурси у розвиток науки, а й здійснювати фінансування агроформувань, які виготовляють нову техніку, та надавати податкові пільги, замість того, щоб купувати техніку за кордоном, вивозячи готівковий капітал з України [201, 202].

Структура фінансового управління займає особливе місце в системі корпоративного управління, вона оптимізує взаємодію бізнес-одиниць для отримання інтегрального ефекту збільшення вартості агроформування. Фінансова структура агроформування повинна відповідати стратегічним цілям бізнесу, переслідувати загальнокорпоративні маркетингові цілі, бути простою, ефективною і спиратися на чітку концептуальну модель.

Основне завдання побудови фінансової структури агроформування - розподіл відповідальності та повноважень між вищими менеджерами по управлінню капіталом агроформування, а також рядом нефінансових підрозділів.

Центр фінансової відповідальності – елемент фінансової структури, який здійснює певний набір господарських операцій та здатний впливати безпосередньо на доходи і витрати від цієї діяльності, а також відповідає за певні статті доходів і витрат [202].

Сукупність центрів фінансової відповідальності, що взаємодіють через бюджети, має систему мотивації, безпосередньо пов'язану з бюджетуванням і є фінансовою структурою агроформування.

Побудова фінансової структури агроформування припускає виконання наступних послідовних етапів:

- опис функцій бізнес-одиниць: виконання замовлень, надання послуг. Це дозволить визначити статті витрат і доходів, на які можуть впливати ті або інші бізнес-одиниці;
- класифікація видів центрів відповідальності залежно від повноважень і відповідальності керівників центрів відповідальності;
- визначення ієрархії центрів відповідальності і їх взаємозв'язків.

Фінансовий реінжиніринг підвищує роль бізнес-одиниць, які об'єднують капітал агроформування та збільшують його загальну вартість.

Фінансові ресурси агроформування розподіляються між її корпоративним центром і бізнес-одиницями відповідно до певних принципів,

які встановлюються на основі детальної оцінки усіх аспектів діяльності і залежно від фінансових результатів стратегічних одиниць. Фінансові стосунки корпоративного центру і бізнес-одиниць мають розподільний характер, вартісну форму вираження, грошовий вимір. За рахунок диверсифікації капіталу створюється можливість контролювати велику частку ринку(за рахунок різної географічної спрямованості бізнес-одиниць) при збереженні єдиного контролю за усіма бізнес – одиницями.

Кожна стратегічна одиниця бізнесу має свого власного керівника, юридичне управління і управління процесами. Бізнес-одиниці з різним спеціальним статусом є гнучкими структурними блоками агроформування. Бізнес-одиниця виступає як самостійна юридична особа, що наділяє її правом користування частиною отриманого доходу. При цьому рівень самостійності бізнес-одиниці визначається долею доходу, якою вона може розпоряджатися без узгодження з корпоративним центром.

Виділення регіональних бізнес-одиниць дозволяє структурувати фінансове управління, виділити перспективні і неперспективні напрями діяльності, виявити найбільш значущі чинники вартості агроформування (капіталізації).

Для центрів фінансового управління вибирається податковий режим, встановлюються принципи облікової політики. Окрім цього існує безліч засобів периферії: типових договорів, окремих правових конструкцій, методик фінансово-управлінського обліку і засобів автоматизації. Прямі адміністративні механізми мають бути побудовані на підставі загальнокорпоративних регламентів і управлінських договорів. Під єдиний загальнокорпоративний план підлаштовуються бізнес-одиниці, що входять в нього.

Оцінкою ефективності фінансового реінжинірингу при цьому виступатиме наявність або відсутність синергетичного ефекту - приросту вартості агроформування (капіталізації).

Таким чином, цей комплексний підхід визначає капіталізацію - збільшення вартості агроформування - як спільну мету для власників, інвесторів і менеджерів. Оскільки отримані в результаті зростання капіталізації вигоди усіма зацікавленими сторонами є для них конкретними формами реалізації їх приватних інтересів.

У рамках цього комплексного підходу автором пропонується розглянути напрями диверсифікації структури капіталу агроформування шляхом залучення до складу її акціонерів фінансових інститутів, що мають можливості підтримувати фінансову стійкість агроформування на основі механізмів фондового ринку. Таким механізмом можуть бути фонди прямих

інвестицій, які виконують функції підтримки капіталізації агроформування за рахунок роботи з її цінними паперами.

Не дивлячись на те, що фонди прямих інвестицій - явище для України відносно нове, вони змогли в поточній фінансовій кризі підтримати капіталізацію великих агроформувань. Якщо ще кілька років тому ці фонди були представлені в Україні тільки зарубіжними інвесторами, останнім часом ситуація значно змінилася: все більше українських агроформувань формують власні фонди прямих інвестицій.

Особливість фондів прямих інвестицій полягає в тому, що вони вкладають капітал переважно в агроформування з відлагодженим виробництвом, які потребують грошових коштів для переходу на якісно новий рівень розвитку. У зв'язку з чим, гроші, отримані від фонду, агроформування направляє на свій подальший розвиток і розширення виробництва, поглинання дрібніших суб'єктів господарювання і т. д.

Найважливішим питанням в політиці фондів є вибір об'єкту для інвестування. Це вимагає оцінки перспектив зростання вартості акцій агроформування, а також прогнозу зростання мінімальної доходності фонду. Тому ця співпраця цілком вписується в механізм формування фінансово-економічної стратегії агроформування, де використовуються прогнозно-аналітичні алгоритми.

Аналітична робота фонду полягає в аналізі можливостей агроформування стати одним з лідерів у своїй галузі, врахування таких чинників як наявність професійних менеджерів, чіткої стратегії розвитку, конкурентних переваг, а також прозорості структури власності і відповідного рівня потенціалу для подальшого розвитку.

Механізм роботи фонду наступний. Після того, як фонд здійснив вкладення, він розпочинає тісну співпрацю з керівництвом агроформування для підвищення її капіталізації. Це вимагає проведення ряду заходів, що забезпечують поліпшення показників діяльності, досягнення міжнародних стандартів корпоративної структури і системи менеджменту, оптимізацію фінансових потоків агроформування і т. п. Для забезпечення своїх рішень фонд зазвичай купує контрольний пакет акцій агроформування, після чого його представники входять в раду директорів, що обумовлено необхідністю прямого контролю над агроформуванням для успішності вкладення інвестицій.

Після закінчення планованого терміну інвестування фонд чекає вихід з проекту, що може бути здійснено через продаж пакету акцій стратегічному інвесторові, виведення компанії на IPO або викуп пакету основними власниками бізнесу на заздалегідь погоджених умовах. Тому робота фонду

прямих інвестицій є набором послідовних дій: відбір інвестиційного проекту, здійснення самої угоди, спільна робота з менеджментом агроформування з метою підвищення капіталізації придбаних активів і вихід з проекту з отриманням прибутку.

Головна перевага розвитку напряду прямих інвестицій полягає в тому, що в умовах припливу капіталів виникає цілісна система фінансових інститутів. Початкову стадію розвитку агроформування повинні підтримувати венчурні фонди, а розширення виробництва можуть узяти на себе фонди прямих інвестицій. Вихід цих фондів з проектів буде підтримуватися стратегічним інвестором, що купує розвинене агроформування або його частину.

Активне поширення цієї форми участі в корпоративному капіталі на українському фондовому ринку можливо за умови наявності на нім достатньої кількості портфельних інвесторів, що забезпечують його ліквідність. Оскільки взаємодія із зацікавленими інвесторами стимулює агроформування до виходу на ринок первинних розміщень, які є одним з основних інструментів повернення прямих інвестицій.

Таким чином, включення фондів прямих інвестицій в структуру акціонерів агроформувань є на сьогодні актуальною умовою не лише економічної стабілізації діяльності агроформувань в умовах кризи, але і важливим чинником зростання їх капіталізації.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Аграрна економіка: підруч. / Д. К. Семенда, О. І. Здоровцов, П. С. Котик, О. О. Школьний, О. Л. Бурляй, М. А. Коротеев, Л. Ф. Бурик, А. П. Бурляй, А. І. Кисіль, К. Г. Гайдай; за ред. Д. К. Семенди, О. І. Здоровцова. – Умань, 2005. – 318 с.
2. Аграрна реформа в Україні / П.І. Гайдуцький, П.Т. Саблук, Ю.О. Лупенко та ін.; За ред П.І. Гайдуцького. – К.: ННЦ ІАЕ, 2005. – 424 с.
3. Аграрная реформа в Украине: результаты, перспективы завершения: Монография / В.Г. Ткаченко, В.И. Богачев / Под общ. ред. проф. Ткаченко В.Г. и проф. Богачева В.И. – Луганск: «Книжковий світ», 2006. – 228 с.
4. Агрохолдинг «Ленд Вест» объявил о пересмотре стратегии.- «Коммерсант-Украина».-10.11.2008.-www.rbc.ua/rus/newsline/2008/11/10/461801.shtml
5. Агрохолдинги в Україні: добре чи погано? // Серія консультативних робіт [AgPP No 21]. – К. – 2008. – 20 с.
6. Азаренкова Г. М. Теоретичні та методологічні передумови управління фінансовими потоками / Г. М. Азаренкова. // Вісник Української академії банківської справи. – 2002. – № 1. – С. 34–38.
7. Александров І.А. Оценка финансовой безопасности промышленного предприятия / І.А. Александров, О.А. Орлова, А.В. Половян // ДонНТУ. – 2001. – С.12 – 17.
8. Аналітичні дослідження ефективності функціонування галузі тваринництва на середніх і великих сільськогосподарських підприємствах /М. Демчак, І. Ю. Бісюк, Д. М. Микитюк та ін. К.: НДІ "Украгропромпродуктивність", 2014. - 151 с.
9. Андреев Б.Ф. Системный курс экономической теории. Микроэкономика: учеб. пособие / Б.Ф. Андреев ; под ред. акад. В.А. Петрищева. - СПб.: Лениздат, 1998. - 574 с.
10. Андрійчук В. Г. Ефективність діяльності аграрних підприємств: теорія, методика, аналіз : моногр. / В. Г. Андрійчук. – К. : КНЕУ, 2005. – 292 с.
11. Андрійчук В. Г. Капіталізація сільського господарства: стан та економічне регулювання розвитку: [монографія] / В. Г. Андрійчук– Ніжин : ТОВ В-во “Аспект-Поліграф”, 2007. – 216 с.
12. Андрійчук В.Г. Проблемні аспекти регулювання функціонування агропромислових компаній / В.Г. Андрійчук // Економіка АПК. – №2. – 2014. – С.5–21.
13. Антикризисное управление: Учебник для вузов по экон. Спец. / Под ред Э.М. Короткова, Гос. ун-т управления. - М.: ИНФРА-М, 2000. – 432с.
14. Аранчій, В.І. Фінанси підприємств [Текст]: навч. посібник. / В.І. Аранчій. – К.: Професіонал, 2004. – 186с.
15. Артус, М.М. Фінанси [Текст]: навч. посібник./ М.М. Артус. – К.: Вид-во Європейського ун-ту, 2005.- 198 с.

16. Базилевич В. Метафізика економіки: моногр. / В. Базилевич, В. Ільїн. – К.: Знання-Прес, 2007. – 718 с.
17. Базилевич, В.Д. Державні фінанси [Текст]: навч. посібник / В.Д.Базилевич, Л.О. Баластрик. – К.: Атіка, 2004. – 296с.
18. Бакаев Л.А. Математические методы и модели исследования экономических систем: Монография. – К.: Логос, 2005. – 252с.
19. Бакеренко Н. П. Сутнісно-структурна характеристика дефініції «фінансово-економічний механізм управління діяльністю підприємств»/Н. П. Бекеренко // Інвестиції: Практика та досвід. – 2012. – № 7. – С. 77-81.
20. Бандурка О. М. Фінансова діяльність підприємства: Підручник / О. М. Бандурка, М. Я. Коробов, П. І. Орлов, К. Я. Петрова – К.: Либідь, 1998. – 312 с.
21. Бауер Л., Бут Д. Менеджмент фермерського господарства / Л.Бауер, Д. Бут – К.: Укр. центр засобів і розвитку громадського коледжу ім. Греніна Мак-Юена, 1994. – 24 с.
22. Башнянин Г.І. Ефективність капіталізації і лібералізації економічних систем в умовах ринкової транзиції: методологічні проблеми метрологічного аналізу / Г.І. Башнянин, Ю.І. Турянський. – Львів : Вид-во ЛКА, 2008. – 480 с.
23. Бедринець М.Д. Кредитні спілки в системі фінансового забезпечення діяльності малого бізнесу // Фінанси України. - 2001.-№7.
24. Береза С. П. Класифікація дебіторської заборгованості: нові підходи /С. П. Береза // Вісник Житомирського інженерно–технічного інституту. –2001. – Вип.14– С.54–56 .
25. Бесараб Є. О. Фінансове забезпечення діяльності фінансово-промислових груп в економічній системі держави. Дис... канд. екон. наук. НАН України. Інститут економіки. – К. – 2003. – 201 с.
26. Бирман А. М. Экономические рычаги повышения эффективности производства / А. М. Бирман – М.: Мысль, 1980. – 204 с.
27. Бланк И. А. Управление формированием капитала / И.А. Бланк– К.: Ника-центр; Эльга, 2000. – 512 с.
28. Бланк И. А. Финансовая стратегия предприятия / И. А. Бланк – К.: Эльга, Ника-центр, 2004. – 720 с.
29. Близнюк О. П. Економіко-організаційний механізм функціонування оптової торгівлі: Автореф. дис... канд. екон. наук: 08.07.05. / Харк. держ. акад. технології та орг. харчування. – Х., 2001. – 19 с.
30. Блонська, В. І. Управління цільовою структурою капіталу підприємства / В. І. Блонська, Н. Г. Дрина // Науковий вісник НЛТУ України. – 2009. – Вип. 19.3. – С. 163-169.
31. Богуславський Є. І. Дослідження ефекту мультиплікатора на рівні економіки підприємства / Є. І. Богуславський, Ю. С. Шибалкіна // Економіка розвитку. – Х. : Вид-во ХНЕУ, 2008. – С. 70–73.
32. Богуславський Є.І. Два підходи до диверсифікації підприємств / Є. І. Богуславський, Ю. С. Шибалкіна // Розвиток фінансових відносин в умовах трансформаційних процесів: український вимір: матеріали симпозіуму з

нагоди 65-річчя від дня заснування ХІФ УДУФМТ. – Х. : ХІФ УДУФМТ, 2008. – С. 252–255.

33. Боді З., Мертон Р. Финансы: Учебное пособие: Пер. с англ / Боді З., Мертон Р. – М.: ИД «Вильямс», 2000. – 592с.

34. Большой экономический словарь / под ред. А.Н. Азрилияна. – 5-е изд. доп. и перераб. – М.: Институт новой экономики, 2002. – 1280 с.

35. Большой энциклопедический словарь: В 2-х т. / Гл. ред. А.М. Прохоров. – Сов. энциклопедия, 1991. – Т.1. – 863 с.

36. Бондарук Т.Г. Регулювання та фінансове забезпечення розвитку місцевого самоврядування: автореф. дис. ... д-ра екон. наук : спец. 08.00.03 – економіка та управління національним господарством / Т.Г. Бондарук. –К., 2010. –36 с

37. Бородин Е. Неравный «брак» без государственного расчета/ Е. Бородин// Зеркало недели. – 2014. - №29 (175).

38. Бородин Е.И. Финансы предприятий: учебное пособие / Е.И. Бородин - М.: Банки и биржи, ЮНИТИ, 1995. – 208 с.

39. Бородин О. Сільський розвиток в Україні: проблеми становлення / О. Бородин, І. Прокопа // Економіка України. – 2009. - №4. – С. 74-85

40. Браверман А. Еще один фактор капитализации / А. Браверман, В. Цветков // Эксперт. – 2002. – № 43 (350). – С. 5–7.

41. Буряк П. Ю. Фінансове забезпечення розвитку підприємництва / Інститут регіональних досліджень НАН України; Львівський держ. фінансово-економічний ін-т / М.І. Долішній (ред.). – Л., 2000. – 248 с.

42. Бюджетна політика у контексті стратегії соціально-економічного розвитку України. – К.: НДФІ, 2004. – С. 300.

43. Бюджетний кодекс України // України Офіційний вісник України від 13.08.2010., № 59. [Електронний ресурс] – Режим доступу до кодексу: <http://zakon1.rada.gov.ua/laws/show/2456-17>.

44. Ван Хорн Джеймс К. Основы финансовго менеджмента/Ван Хорн Джеймс К., М. Джон (мл.) Ва- хович. – Пер. с англ. –11-е издание.– М.: Издательский дом «Вильямс», 2001. -992с.

45. Варналій З.С. Актуальні проблеми фінансів малого підприємництва України / З.С. Варналій // Фінанси України. - 1996. - № 10. - С. 23 - 33.

46. Василевський А. К. Фінанси регіонів в контексті розподільчих відносин держави / А. К. Василевський // Економіка: проблеми теорії та практики: Зб. наук. пр. – Дніпропетровськ: ДНУ, 2002 – Вип. 119. – С. 134–137.

47. Василик О.Д. Теорія фінансів[Текст]: підручник / О.Д. Василик. – К.:НІОС, 2001. – 416 с.

48. Васюренко О. В., Азаренкова Г. М. Фінансове управління потребує точного визначення окремих понять / О. В. Васюренко, Г. М. Азаренкова // Фінанси України. – 2003. – № 1. – С. 28–33.

49. Великий тлумачний словник сучасної української мови / Уклад. і голов. ред. В.Т. Бусел. - К.; Ірпінь: ВТФ „Перун”, 2004. - 1440 с.

50. Визначення власного капіталу, його структура та призначення [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://udec.ntu->

kpi.kiev.ua/lspace/fin_dsg_udec_demo/schedule.nsf/d862e82eafb758368525663c004f385c/9dcc173f0faf0f9bc2256b44004bcecf?OpenDocument

51. Викиданець, І. В. Методи оптимізації структури капіталу підприємства / І. В. Викиданець // Вісник Донецького національного університету економіки і торгівлі ім. М. Туган-Барановського. – 2009. – № 3. – С 208-215.

52. Вовк В.М. Математичні методи дослідження операцій в економіко – виробничих системах. – Львів, Вид. Центр ЛНУ ім. Івана Франка, 2007. – С.101 – 224.

53. Воробйов Ю.М. Фінансовий механізм у системі управління: [Електронний ресурс] / Ю.М. Воробйов. Режим доступу:http://ucsu.org.ua/liber/2004/3/jur/Visnik_knutsh/71

54. Габбард Г. Гроші, фінансова система та економіка: Підручник / Пер. з англ.; Наук. ред. пер. М.Савлук., Д.Олесевич. – К.: КНЕУ, 2004. – 889 с.

55. Галабурда М.К. Фінансове забезпечення економічної політики в Україні. – Автореферат дисертації на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук. – К. – 2003. – 21 с.

56. Гелбрейт Дж. Экономические теории и цели общества: Пер. с англ. / Дж. Гелбрейт.- СПб.: Автокомп., 1992. – 268 с.

57. Глущенко В.В. Введение в финансовую кризисологию / В.В. Глущенко // Науковий вісник ЧДІЕУ. – 2009. – Вип. № 1 (2). – С. 44-63.

58. Горбунов А. Р. Управление финансовыми потоками. Проект «сборка холдинга». – 3-е изд., доп. и перераб. / А. Р. Горбунов– М.: Изд-во «Глобус», 2003. – 224 с.

59. Гордей О. Д. Фінансове забезпечення суспільного добробуту: Дис... канд. екон. наук. Київський національний ун-т ім. Тараса Шевченка. – К., 2003. – 194с.

60. Гордієнко М.І. Дебіторська заборгованість сільськогосподарських підприємств Сумщини: показники та шляхи оптимізації / М.І. Гордієнко, А.В. Дегтяренко // Вісник аграрної науки Причорномор'я. - Миколаїв, 2008. – Вип. 4 (47). – С. 121 – 130.

61. Горячева К.С. Фінансова безпека підприємства. Сутність та місце в системі економічної безпеки / К.С. Горячева // Економіст. – 2003. - №8. – с.65– 67.

62. Господарський кодекс України із змінами і доповненнями, внесеними Законом України №1701-VII від 14. 10. 2014 // ВВР [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/436-15> [Загол. з екрана].

63. Грабовецкий Б. Є. Основи економічного прогнозування: навчальний посібник. – Вінниця: ВФ ТАНГ, 2000. – 209 с., с. 8.

64. Гриньков Д. Поглощение из банка / Д. Гриньков // Бізнес. – №5, 4.02.2008. –С. 63-65. - www.business.ua/i784/a24141/

65. Гриньова В. М. Фінанси підприємств: Навчальний посібник: ч. 1. В. М. Гриньова, В. О. Коюда, Т. І. Лепейко– Х.: Вид. ХДЕУ, 2001. – 224 с.

66. Гринюк Н.А. Методичні підходи до обґрунтування індикаторів оцінки рівня фінансової безпеки підприємництва / Н.А. Гринюк // Проблеми науки. – 2008. - №6. – С.35 – 40.

67. Губанов С. Неоиндустриализация плюс вертикальная интеграция (о формуле развития России) / С. Губанов // Экономист. – 2008. – № 9. – С. 3–27.
68. Губеня Ю. Є. Агробізнес у системі організації сільського господарства / Ю. Є. Губеня // Економіка АПК. – 2009. - № 7. - С. 34-38.
69. Гудзь О.Є. Дебіторська та кредиторська заборгованість в системі управління фінансовими ресурсами сільськогосподарських підприємств / О.Є. Гудзь // Облік і фінанси АПК. – 2007. - № 2. – С. 65 – 70.
70. Гудзь О.Є. Джерела формування фінансових ресурсів сільськогосподарських підприємств / О.Є. Гудзь // Облік і фінанси АПК. – 2007. – № 3 – 5. – С.100 – 105.
71. Гудзь О.Є. Фінансові ресурси сільськогосподарських підприємств: монографія / О.Є. Гудзь– К.: ННЦ ІАЕ, 2007. – 578 с.
72. Гуменюк В.В. Фінансове забезпечення суб'єктів господарювання туристичної галузі. – Автореферат дисертації на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук. - Т. - 2005. – 20 с.
73. Гуторов А.О. Агроходлінги як ефективна форма концентрації сільськогосподарського виробництва / А.О. Гуторов // Економіка АПК. – 2011. –№ 3. – С. 102-107.
74. Давиденко Н. М. Вплив системи корпоративного управління на формування інвестиційної привабливості підприємств/ Н. М. Давиденко // Науковий вісник НУІП України. Серія «Економіка, аграрний менеджмент, бізнес». –2011. – Вип. 168. – ч.1. – С.203 – 212.
75. Давиденко Н. М. Корпоративне управління в акціонерних товариствах. - К.: 2011. – 356с.
76. Давиденко Н. М. Методологічне забезпечення проведення аналізу фінансового стану підприємств/ Н. М. Давиденко // Вісник ЖІТІ.–2003. - Вип.4. - С.92-98.
77. Давиденко Н. М. Система фінансового планування на підприємстві /Н. М. Давиденко // Науковий вісник НАУ. – 2007. - Вип. 111. - С.45-49.
78. Давиденко Н. М. Фінансова стійкість корпоративного підприємства аграрної сфери/ Н. М. Давиденко // Актуальні проблеми розвитку економіки регіону: Науковий збірник Прикарпатського національного університету ім. Василя Стефаника. - 2009. – Вип. V – Т.2. – С.110-116
79. Давиденко Н. М. Формування ефективної дивідендної політики акціонерних товариств України/ Н. М. Давиденко // Комунальне господарство міст. Науково – технічний збірник. Серія: економічні науки. – 2011. - Вип.100.– С.268–273.
80. Данько Т.П. Управление маркетингом / Т.П. Данько,–К.: “Борисфен - М”, 2001-334 с.
81. Дегтярев А.А. Факторы дивидендной политики и их классификация / А.А. Дегтярев // Финансовый менеджмент. – 2005. - №3. – С.34 – 41.
82. Дегтярева О.И. Биржевое дело. Учебник для вузов / О.И. Дегтярева, О.А. Кандинская– М.: Банки и Биржи, ЮНИТИ, 1997. – 503 с.

83. Дегтяренко А.В. Особливості аналізу основних показників платоспроможності та фінансової стійкості на підприємствах АПК / А.В. Дегтяренко // *Vedecky prumysl evropskeho kontinentu – 2007: materialy IV mezinarodni vedecko-prakticka konference (01-15 prosincu 2007 r.). Dil 4: Economicke vedu. - Praha: Publishing House “Education and Science” s.r.o., 2007. – S. 48 – 50.*

84. Дем'яненко М.Я. Державна підтримка як фактор конкурентоспроможного аграрного виробництва / М.Я. Дем'яненко, Ф.В. Іваніна // *Економіка АПК: міжнародний науково-виробничий журнал. - 2009. - № 2. - С. 3 – 9.*

85. Дем'яненко М.Я. Кредитування сільськогосподарських підприємств: теорія і практика / М.Я. Дем'яненко // *Облік і фінанси АПК. – 2005. - № 7(9). – С. 9 – 19.*

86. Дем'яненко М.Я. Оцінка кредитоспроможності агроформувань (теорія та практика): монографія / М.Я. Дем'яненко, О.Є. Гудзь, П.А. Стецюк. – К.: ННЦ ІАЕ, 2008. – 302 с.

87. Дем'яненко, М.Я. Проблеми фінансово-кредитного забезпечення аграрного сектора АПК / за ред. М.Я. Дем'яненко. – К.: ННЦІАЕ, 2004. – 320 с.

88. Дем'яненко С.І. Менеджмент аграрних підприємств: [Електрон. ресурс]. – Режим доступу: [http:// pulib.if.ua/book/88](http://pulib.if.ua/book/88)

89. Демченко І. В. Фінансова безпека суб'єкта господарювання: сутність та умови виникнення / І. В. Демченко // *Науковий вісник: Фінанси. Банки. Інвестиції. – 2010. – № 1. – С. 35-38.*

90. Денисюк О.Г. Кредитування майнового потенціалу підприємств АПК / О.Г. Денисюк // *Вісник Житомирського національного агроекологічного університету: Науково-теоретичний збірник. – Житомир, 2009. - Вип. 2(25). – С. 256 - 263.*

91. Дехтяр Н.А. Фінансовий механізм діяльності суб'єктів господарювання [Текст] : монографія / Н.А.Дехтяр, О.В.Люта, Н.Г.Пігуль. –Суми: Університетська книга, 2011. –181 с.

92. Джонсон Джерри, Шоулз Кивен, Уиттингтон Ричард. Корпоративная стратегия: теория и практика, 7-е издание: Пер. с англ. – М.: ООО «И.Д.Вильямс», 2007. – 800с.

93. Діхтяр В. Пільги на сучасний лад / В. Діхтяр // *Агроперспектива. – 2009. – № 7. – С. 10–13.*

94. Долгов С. И. Финансы, деньги, кредит: Учебник (для вузов по экономическим специальностям) / С. И. Долгов, О. В. Соколова, С. А. Бортинев, А. В. Беликова. – М.: Юрист, 2000. – 484 с.

95. Дорошенко Т.В. Фінансове забезпечення інвестиційної діяльності підприємств. Дис... канд. екон. наук. Київський національний ун-т ім. Тараса Шевченка. – К., 2002. – 212 с.

96. Евстигнеев В. Р. Финансовый рынок в переходной экономике / В. Р. Евстигнеев– М.: Эдиториал УРСС, 2000. – С. 12–13.

97. Економічна енциклопедія: У 3 т. / Редкол.: В. С. Мочерний (відп. ред.) та ін. – К.: Видавничий центр “Академія”, 2000. – 864 с.
98. Європейська хартія місцевого самоврядування / Пер. з англ. Є. М. Вишневецький // Зібрання законодавства України. – 2008. – №9.
99. Єлистратова Г.І. Методичні підходи до оцінки ефективності діяльності підприємств / Г.І. Єлистратова // Науковий вісник: Фінанси, банки, інвестиції. – 2013. – № 2. С. – 120 – 124.
100. Єпіфанов А. О. Фінансова безпека підприємств і банківських установ: Монографія/ А. О. Єпіфанов, О. Л. Пластун, В. С. Домбровський, Т. М. Болгар, О. М. Ващенко; за заг. ред. А. О. Єпіфанова. - Суми: УАБС НБУ, 2009. - 295 с.
101. Завадський Й. С. Менеджмент: Management. – Т. 1. / Й. С. Завадський – К. : Українсько-фінський інститут менеджменту і бізнесу, 1997. – 543 с.
102. Завгородній, А.Г. Фінансово-економічний словник [Текст] / А.Г.Завгородній, Г.Л.Вознюк .- Львів: Львівська політехніка, 2005.- 714с.
103. Загородній В.Ю., Кадієвський В.А. Моделювання економіки: курс лекцій. – К.: Вид – во ДАСОА, 2007. – 214с.
104. Закон України «Про господарські товариства» від 19.09.1991 р. № 1576-ХІІ (поточна редакція від 30.12.2009 р. на підставі 1759-17) – Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?Nreg=1576-12&c=1#Card>
105. Зеліско І. М. Інноваційні імперативи розвитку аграрно-промислових компаній/ І. М. Зеліско // Науковий вісник Львівського національного університету ветеринарної медицини та біотехнологій імені С.З. Гжицького. Серія “Економічні науки ”– Львів: ЛНУВМБТ, 2012. – Т. 14.– № 1(51)Частина 1. – С. 252–257.
106. Зеліско І. М. Особливості розвитку організаційно-правових форм аграрно-промислових компаній/ І. М. Зеліско // Інноваційна економіка. – 2012. – № 5. – С. 39–42 .
107. Золоте зерно. Український діловий тижневик „Контракти” / № 21 від 26-05-2008. Гроші Спецпроект К.Дружерученко „Корпоративні фінанси” [Електронний ресурс] : Режим доступу до журн.:<http://www.kontrakty.com.ua/show/ukr/article/45/21200810486.html>.
108. Зятковський І.В. Фінансове забезпечення діяльності підприємств. – Тернопіль: Економічна думка, 2000. – 228 с.
109. Иванов В. В. Подходы к разработке механизмов управления финансовыми потоками предприятия / В. В. Иванов, С. П. Кусакин // Логинфо. – 2001. – № 11. – ноябрь. – С. 18–19.
110. Ириков В. Как эффективно управлять финансовыми потоками / В. Ириков, В. Репин // Экономика и жизнь. – 1997. – № 8. – февраль. – С. 20–24.
111. История экономических учений: Учебн. пособие / Под ред. Г.А. Шмарловской. – Мн.: ООО «Новое знание», 2000. – 340 с.

112. Ізмайлова К.В. Фінансовий аналіз: навч. посібник / К.В. Ізмайлова - К.: МАУП, 2000. – 358 с.
113. Інструкція про застосування Плану рахунків бухгалтерського обліку активів, капіталу, зобов'язань і господарських операцій підприємств і організацій: затв. Наказом Міністерства фінансів України 30.11.99 N 291 // Національні стандарти в бухгалтерському обліку: питання використання / за ред. М. Г. Михайлова. – 2-е вид. – К., 2002. – С. 137 - 211.
114. Калашникова, К. М. Економічна сутність поняття «Управління оптимізацією структури капіталу підприємства» / К. М. Калашникова // Управління розвитком. – 2011. – № 1. – С. 151- 155.
115. Каплан Р. Сбалансированная система показателей. От стратегии к действию / Р. Каплан, Д. Нортон; [пер. с англ.]. – М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 2003. – 304 с.
116. Карпишин Н. І. Фінансове забезпечення охорони здоров'я в реалізації державних функцій на ринку медичних послуг: Дис. ... канд. екон. наук: 08.04.01. / Н. І. Карпишин — Тернопіль., 2006. — 168 с.
117. Картузов Є. П. Аналіз механізму управління фінансовою безпекою підприємства/ Є. П. Картузов // Актуальні проблеми економіки. - 2012. - № 7. - С. 118-124.
118. Касич А. О. Методичні підходи щодо оцінки ефективності діяльності підприємства / А. О. Касич, І. Г. Хіміч // Бізнес інформ. – 2012. – № 12. – С. 176-179.
119. Кашенко, О.Л. Системне управління фінансів [Текст] / О.Л. Кашенко. – Суми: Довкілля, 2001. - 98 с.
120. Кваша С. М. Вплив світової фінансової кризи на розвиток аграрного сектора вітчизняної економіки / С.М. Кваша // Економіка АПК. – 2009. – № 5. – С. 3 – 10.
121. Кейнс Дж. М. Заметки об экономическом цикле: Пер. с англ. / Дж. М. Кейнс. – М.: Экономика, 1993. – 543 с.
122. Кейнс Дж. Общая теория занятости, процента и денег / Дж. Кейнс– М.: Прогресс, 1978. – 498 с.
123. Кизим Н. А., Лю Ли. Оценка и финансовый анализ деятельности предприятия. – Х.: Бизнес Информ, 2000. – 92 с.
124. Кириленко О.П. Місцеві фінанси: Підручник / за ред О.П. Кириленко. К.: Знання, 2006. – 677с.
125. Кириленко О.П. Формування інституту місцевих фінансів і місцевих бюджетів України. Наукові записки Тернопільського державного педагогічного університету імені В. Гнатюка. Серія економічна. Випуск 8. – 2001. – С. 76-81.
126. Кірейцев Г. Г. Фінанси підприємств: навчальний посібник: курс лекцій/ За ред. д.е.н., проф. Г.Г. Кірейцева.—Київ: ЦУЛ, 2002, 320 с.
127. Кірейцев Г. Г., Александрова М. М. Фінансовий менеджмент: сутність, задачі, механізм реалізації // Вісник Житомирського інженерно-технічного інституту. – 2001. – Вип. 15. – С. 35–38.

128. Кірейцев Г.Г. Фінансовий менеджмент: підручник. / Г. Г. Кірейцев. - Житомир: ЖІТІ, 2001. – 440 с.
129. Кісіль М.І. Стратегічні напрями інвестиційного забезпечення розвитку сільського господарства / М.І. Кісіль // Економіка АПК. – 2012. - №9. – С. 36 – 39.
130. Класифікація організаційно-правових форм господарювання: Державний класифікатор України ДК 002:2004 [Електрон. ресурс]//Режим доступу – <http://law.leschishin.org/nor007.php> [Загол. з екрану].
131. Ковалев В.В. Введение в финансовый менеджмент. – М.: Финансы и статистика, 2000. – 768 с.
132. Ковальова А. М. Финансы. Учеб. пособие для студентов вузов / Под ред. А. М. Ковалевой, Н. П. Баранникова, В. Д. Богачева. – 3–е изд., перераб. и доп. – М.: Финансы и статистика, 1999. – 384 с.
133. Ковалюк О.М. Фінансовий механізм організації економіки України (проблеми теорії і практики): моногр. / О.М. Ковалюк. – Львів: Вид. центр Львівського нац. ун-ту ім. Івана Франка, 2002. – 396 с.
134. Ковалюк О.М. Фінансовий механізм як економічна категорія // Науковий вісник ВДУ. Економічні науки. – 2001. - № 4. – С. 25-29.
135. Ковалюк, О.М. Методологічні основи фінансового механізму [Текст] / О.М. Ковалюк // Фінанси України. -2003. - №4. С.54.
136. Козырь Ю. Влияние планируемой дополнительной эмиссии акций на оценку текущей стоимости бизнеса / Ю.Козырь. – // Рынок ценных бумаг. – 2007. – № 8. – С. 76-79.
137. Колісник М. Дев'ять видів дивідендної політики / М. Колісник // Києво-Могилянська Бізнес Студія. – 2002. – № 2. – Режим доступу : <http://www.management.com.ua/finance/fin029.html>.
138. Кондратьев О.В. Фактори забезпечення фінансової стійкості підприємства // Фінанси України. – № 9. – 1997. – С. 73-76.
139. Концепції реформування місцевого самоврядування та територіальної організації влади в Україні / Розпорядження Кабінету міністрів України від 01.04.2014 р. № 333-р. // Офіційний вісник України від 18.04.2014, № 30. [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/333-2014-%D1%80>.
140. Конюховский П. В. Микроэкономическое моделирование банковской деятельности. – СПб.: Питер, 2001. – 148с.
141. Корнєєв В. В. Рух капіталу і фінансова логістика // Фінанси України. – 2002. – № 11. – С. 23–31.
142. Костырко Л. А. Стратегия финансово–экономической деятельности хозяйствующего субъекта: методология и организация: Монография. – Луганск: Изд-во ВНЦ им. В. Даля, 2002. – 560 с.
143. Котлер Ф. Основы маркетинга: Пер. с англ. – М.: Росинтэр, 1996. – 704 с.
144. Кочкодан, В. Б. Сутність капіталу з позицій фінансового менеджменту та економічного ресурсу / В. Б. Кочкодан // Сталий розвиток економіки. – 2012. – № 2. – С. 294-297.

145. Кошкин В.И. Антикризисное управление: 17-модульная программа для менеджеров «Управление развитием организации». Модуль 11 / В.И. Кошкин– М.: ИНФРА-М, 1999. – 560 с.
146. Кравченко О.В. Фінансове забезпечення інноваційної діяльності підприємств хімічної промисловості (на прикл. хімічних підприємств Сумської області). Українська академія банківської справи. – Суми, 2001. – 186 с.
147. Крайнік О.П., Клепикова З.В. Фінансовий менеджмент: Навч. посібник. – К.: Дакор, 2000. – 260с.
148. Крейнина М.Н. Анализ финансового состояния и инвестиционной привлекательности акционерных обществ в промышленности, строительстве и торговле. – М.: АО “ДИС”, “МВ – Центр”, 1994. – С. 14.
149. Крисанов Д. Ф. Інвестування соціальної сфери села / Д.Ф.Крисанов // Економіка України. – 1993. – № 9 – С. 70 – 76.
150. Крупка М.І. Фінансово-кредитний механізм інноваційного розвитку економіки України. – Львів: Вид. центр Львівського нац. ун-ту, 2001. – 608 с.
151. Куденко Г.Е. Управление эффективностью деятельности промышленного предприятия: Монография / Г.Е. Куденко, Н.В. Канарская, В.Н. Беленцов, С.И. Севостьянова – Севастополь: Вебер, 2003. - 239 с.
152. Кузнецова Т. В., Железняк В. Ю. Логистический подход к управлению финансами // Економіка: проблеми теорії та практики: Зб. наук. праць. – Дніпропетровськ, ДНУ, 2002.– Вип. 121. – С. 94–98.
153. Кульман А.М. Экономические механизмы. – М.: Прогресс. – 1993. – 360 с.
154. Куценко А.В. Механізм управління ефективністю діяльності системи як необхідність для досягнення її цілі / А.В. Куценко // Економіка: проблеми теорії та практики. - Вип. 212. - Дніпропетровськ: ДНУ, 2006. – Т. 1. – С. 147–154.
155. Лаврова Ю. В. Механізм забезпечення фінансової безпеки підприємства/ Ю. В. Лаврова // Вісник економіки транспорту і промисловості. –2010. – № 29. – С. 127-130.
156. Ладанюк А.П., Власенко Л.О. Автоматизоване управління бізнес-процесами в комп'ютерно-інтегрованих структурах підприємства // ААЭКС, Современные технические средства, комплексы и системы, 2004 - №2(14).
157. Лайко, П.А. Фінанси підприємств: підручник для студентів вузів. / П.А. Лайко, М.В. Мних. – К.:Т-во «Знання України», 2004. – 428с.
158. Леось О., Коваль І. Механізми формування фінансових ресурсів підприємств. - [Текст] / О.Леось, І.Коваль // Державне управління та місцеве самоврядування. – 2013. - №1. – С.119 – 126.
159. Лисенко Ю., Єгоров П. Організаційно-економічний механізм управління підприємством // Економіка України. – 1997. – № 1.– С. 86-87.

160. Лукінов І.І. Регулюючі ринкові і державні механізми в агробізнесі України: Соціально-економічна ситуація та шляхи подолання кризового стану в АПК України. – К.: ДОД ІАЕ, 1999. – С. 4-6.
161. Лупенко Ю.О., Месель-Веселяк В.Я. Стратегічні напрями розвитку сільського господарства України на період до 2020 року: Монографія /за ред. Ю.О. Лупенка, В.Я. Месель-Веселяка - К.: ННЦ "ІАЕ", 2012. – 182 с.
162. Макаров К. Г. Левередж як показник стійкості виробничо-економічних систем // Зб. наук. пр. Соціально-економічні дослідження в перехідний період, “Економічні проблеми розвитку виробництва регіону” – Львів, 2001 – Вип. 31. – С. 514 – 524.
163. Макконнелл К.Р., Брю С.Л. Экономикс: Принципы, проблемы и политика. В 2 т.: Пер. с англ. Т.2. – М.: Республика, 1992. – 400с.
164. Малый экономический словарь: 12 000 терминов / Под. ред. А. Н. Азрилияна. – М.: Ин-т новой экономики, 2000. – 1084 с.
165. Маркс К. Капитал. – Т.1: Критика политической экономии / К. Маркс. – М.: Знание, 1988. – 517 с.
166. Мармоза А. Т. Теорія статистики: підручник для студ. вищ. навч. закл. / А. Т. Мармоза – 2-ге вид. доп. і перер. – К.: «Центр учбової літератури», 2013. – 592 с.
167. Маслак О.І. Теоретичні засади інноваційного потенціалу підприємства та його оцінка / О. І. Маслак, М. О. Дворник, О. С. Рогова // Збірник наукових праць Луцького національного технічного університету. Серія: Економіка і менеджмент. – Луцьк, 2008. – Вип. 5 (18). - Ч. 2. – С. 214 - 218.
168. Матвійчук Л. О. Структура системи фінансової безпеки в управлінні підприємством/ Л. О. Матвійчук // Вісник Хмельницького національного університету. – 2010. – № 6, Т. 3. – С. 194-197.
169. Мединов В.Я. Капитализация по – российски / В.Я. Мединов, Д.Ю. Бобошко // Менеджмент в России и за рубежом. – 2001. - №8. – с.76 – 77.
170. Мельник Т. М. Оцінка державної підтримки аграрного сектору України [Текст] / Т. М. Мельник, О.С. Головачова // Маркетинг і менеджмент інновацій. – 2013. - №3. – С.169 – 184.
171. Мельник Ю. М. Проблеми застосування збалансованої системи показників на вітчизняних підприємствах / Ю. М. Мельник, О. С. Савченко // Маркетинг і менеджмент інновацій. – 2011. – № 1. – С. 192 – 203.
172. Месель-Веселяк В. Я. Розвиток та ефективність організаційно-правових форм господарювання в сільському господарстві України / В. Я. Месель-Веселяк // Економіка АПК. — 2004. — № 11. — С. 8–24.
173. Методика інтегральної оцінки інвестиційної привабливості підприємств та організацій, затверджена наказом Агентства з питань запобігання банкрутству підприємств та організацій від 23 лютого 1998 р. № 22. Режим доступу: <http://rada.gov.ua>.

174. Методика проведення поглибленого аналізу фінансово-господарського стану неплатоспроможних підприємств та організацій, затверджена наказом Агентства з питань запобігання банкрутству підприємств та організацій від 27 червня 1997 р. № 81. Режим доступу: <http://rada.gov.ua>.

175. Методичні рекомендації з аналізу і оцінки фінансового стану підприємств, затверджена Центральною спілкою споживчих товариств України від 28.07. 2006 р. Режим доступу: <http://rada.gov.ua>.

176. Методичні рекомендації щодо виявлення ознак неплатоспроможності підприємства та ознак дій з приховування банкрутства, затверджено наказом Міністерства економіки України від 17 січня 2001 р. № 10. Режим доступу: <http://rada.gov.ua>.

177. Методичні рекомендації щодо підготовки аудиторського висновку при перевірці ВАТ та підприємств – емітентів облігацій (крім комерційних банків). Протокол засідання Аудиторської палати України, №99 від 23.02.2001 р.

178. Мец В. О. Економічний аналіз фінансових результатів та фінансового стану підприємства: Навчальний посібник. – К.: КНЕУ, 1999. – 132 с.

179. Мішеніна Н.В. Механізм формування оптимальної структури фінансового капіталу в системі забезпечення стійкого розвитку підприємства [Текст] / Н. В. Мішеніна, І. С. Мареха // Вісник Сумського державного університету. Серія Економіка. — 2010. — № 1. — С. 7-14.

180. Могильний О. М. Державне регулювання аграрного виробництва в період трансформації економіки / О. М. Могильний. – К.: ІАЕ УААН, 2002. – 430 с.

181. Мойсеєнко І. П. Інвестування: навч. посіб. / І. П. Мойсеєнко. – К.: Знання, 2006. – 490 с.

182. Моляков Д. С., Шохин Е. И. Теория финансов предприятий: Учебное пособие. – М.: Финансы и статистика, 2000. – 112с.

183. Мороз О. О. Діяльність інтегрованих сільськогосподарських підприємств / О. О. Мороз // Економіка АПК, 2010. – №4. – С. 96-103.

184. Москаль О.І. Фінансове забезпечення розвитку агропромислового виробництва регіону (на матеріалах Чернівецької області). Автореферат дисертації на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук. – К. – 2001. – 16 с.

185. Мостенська Т. Л. Економічний механізм функціонування молочної промисловості України: (Монографія) / Мостенська Т. Л. – К.: УДУХТ, 2001.– 328с.

186. Наказ Міністерства фінансів України від 31.03.99 № 87 “Положення (стандарт) бухгалтерського обліку №4 “Звіт про рух грошових коштів” (Із змінами, внесеними згідно з Наказами Мінфіну №15 від 28.01.2000, №304 від 30.11.2000, №989 від 25.11.2002, №731 від 22.11.2004).

187. Науково-практичний коментар до Господарського Кодексу [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://crimealawyers.com/p-dprimnitstvo-yak-vid-gospodarsko-d-yalnost> [Загол. з екрана].
188. Негода Ю. В. Вирівнювання фінансових умов соціально-економічного розвитку низових адміністративно-територіальних одиниць / Д. Ф. Крисанов, Ю. В. Негода // Науковий вісник Буковинської державної фінансової академії: збірник наукових праць. Вип. 9: Економічні науки. – Чернівці, 2007. – С. 29 – 51.
189. Нехай В.А. Методи економічного аналізу в антикризовому управлінні сільськогосподарськими підприємствами / В.А. Нехай // Науковий вісник: збірник наукових праць Чернігівського державного технологічного університету. – Чернігів, 2009. – Вип. 37. - С. 125- 128.
190. Обухов Р. Максимизация стоимости компании / Р. Обухов // Финансовый Директор.-2005.-№1.-С.12-17.
191. Огородник С. Я., Федосов В. М., Опарин В. М. Финансово-кредитные методы повышения эффективности промышленного производства / Под общ. ред. С. Я. Огородника – К.: Техника, 1990. – 238 с.
192. Олійник Д.С. Фінансове забезпечення розвитку сільськогосподарського виробництва. – Автореферат дисертації на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук. – К. – 2003. – 21 с.
193. Олійник О.О. Оцінювання потреби аграрного сектору України у фінансуванні // Науковий вісник НУБіП України. – 2013. – № 181. – Ч. 4. – С. 253-261.
194. Ольве Н.Г. Оценка эффективности деятельности компании. Практическое руководство по использованию сбалансированной системы показателей / Н.Г. Ольве, Ж. Рой, М. Веттер; пер. С англ. — М.: ТД Вильямс, 2003. - 304 с.
195. Онисько С. Деякі питання розвитку агропромислового комплексу / С. Онисько // Економіка України. — 2002. — № 9. — С. 59–65.
196. Опарін В.М. Фінанси (Загальна теорія): Навч. посібник. – 2-ге вид., доп. і перероб. – К.: КНЕУ, 2002. – 240 с.
197. Опарін В.М. Фінансові ресурси: проблеми визначення та розміщення / В.М. Опарін // Вісник НБУ. – 2000. – № 5. – С. 10-17.
198. Організація виробництва і аграрного бізнесу в сільськогосподарських підприємствах: підруч. / С. П. Азізов, П. К. Кенійський, В. М. Скупий / за ред. проф., С. П. Азізова. – К. : ІАЕ, 2001. – 834 с.
199. Оскольський В. Пліч-о-пліч у пошуку шляхів перетворень // Економіст. – 2002. – №10. – С.18-19.
200. Основи економічної теорії: Навч. посібник / За ред. В. О. Білика, П.Т. Саблука. – К.: ІАЕ, 1999. – 468 с.
201. Основні засади та проблеми інвестування / Економіка підприємства. — www.rifine.org.ua.
202. Основні напрями розвитку фондового ринку України на 2001-2005 роки // Юридичний журнал. — 2009. — <http://www.justinian.com.ua>.

203. Осташко Т. О. Ринкова трансформація аграрного сектора / Т. О. Осташко. – К.: Фенікс, 2004. – 280 с.
204. Островська О. А. Модель ідентифікації стійкості фінансового стану підприємства / О. А. Островська // *Економіка Крима*. - 2003. - № 8. - С. 55 - 60.
205. Осьмірко І.В. Система фінансового забезпечення інноваційного розвитку: поняття, структура та принципи функціонування /І.В. Осьмірко // *Бізнес Інформ*. – 2012. – № 7.–С.47-49.
206. Оцінка і діагностика фінансової стійкості підприємства / М.О. Кизим, В.А. Забродський, В.А. Зінченко, Ю.С. Копчак. – Харків : ВД "ІНЖЕК", 2003. – 144 с.
207. Павлов В.І., Пилипенко І.І., Павліха Н.В., Скороход І.С., Кравчук О.Я., Мишко О.А. Економіко – корпоративні основи підприємств. Навч. посібн. – К.: ІВЦ Держкомстату України, 2005. – С.189 – 234.
208. Павлова Л. Н. Финансы предприятий: Учебник. – М.: Финансы, Изд. об-ние “ЮНИТИ”, 1998. – 488 с.
209. Павлова Л.Н. Финансовый менеджмент /Л.Н. Павлова. – М. : ЮНИТИ-ДАНА, 2003. – 269 с.
210. Параніч Ю. В. Фінансове забезпечення розвитку інтегрованих структур суб'єктів господарювання. - Автореферат дисертації на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук. – Х. - 2005.-23 с.
211. Пасенко В.В. Формування системи показників для проведення маржинального аналізу фінансових результатів аграрних підприємств / В.В. Пасенко // *Облік і фінанси АПК*. - 2007. - № 1/2 . - С. 94 – 99.
212. Першко Л. О. Сутність організаційно-економічного механізму фінансового забезпечення // *Вісник Сумського національного аграрного університету. Сер. “Фінанси і кредит”*. – 2003. – № 2. – С. 90-94.
213. Петрашко А. Привлечение капитала украинскими компаниями на зарубежных рынках [Електронний ресурс].-Режим доступу: http://dagda.com.ua/konferencii_i_seminary_kompaniya_dagda_podvodit_itogi_tretei_mezhdunarodnoi_konferencii_ukrainskie_vstrechi_investorov/
214. Петровська І.О. Фінанси (з елементами статистики фінансів) [Текст] : навч. посібник / І.О.Петровська, Д.В.Клиновий. –2-ге вид., перероб. і доп. – К. : ЦУЛ, 2002. – 300 с.
215. Підприємницьке право і підприємницька діяльність в Україні [Електрон. ресурс]// Режим доступу – <http://mycurator.com.ua/art4u484.html> [Загол. з екрану].
216. Плущевская Ю., Старикова Л. Исследование финансовых потоков в Российской экономике// *Вопросы экономики*. – 1997. – № 12. – декабрь. – С. 117–131.
217. Погріщук Г.Б. Фінансове забезпечення охорони навколишнього природного середовища: Автореф. дис... канд. екон. наук / Г.Б.Погріщук; Терноп. акад. нар. госп-ва. –Т., 2005. –20с.
218. Подольська В.О. Фінансовий аналіз: навч. посібник / В.О. Подольська, О.В. Ярш. – К.: ЦУЛ, 2007.– 546 с.

219. Пономаренко В. С., Пушкарь А. И. Методы и модели финансового обеспечения развития предприятия: Монографія. – Х.: РИО ХГЭУ, 1997. – 160 с.
220. Портнова Г.О., Антоненко В.М. Фінансова безпека підприємств: сучасні погляди щодо сутності та оцінки // Збірник наукових праць Національного університету державної податкової служби України. – 2012. - №1. – С.345 – 355.
221. Пристемський О.С. Самофінансування як основа забезпечення фінансової безпеки підприємства. – Вісник Бердянського університету менеджменту і бізнесу. – 2012. -№4. – С. 106 – 108.
222. Про цінні папери та фондовий ринок: Закон України від 23 лютого 2006 р. № 3480-IV. – Режим доступу : <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?page=1&nreg=3480-15>
223. Просяник В.М. Фінансове забезпечення інвестиційної діяльності (на прикладі промислових підприємств Харківської області). – Автореферат дисертації на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук. – Харків. – 2001. – 15 с.
224. Путятин Ю. А. Финансовые механизмы стратегического управления развитием предприятия: Монография / Путятин Ю. А., Пушкарь А. М., Тридед А. Н. – Х.: Основа, 1999. – 488 с.
225. Радь І. О. Фінансове забезпечення охорони здоров'я в умовах створення основ ринкової економіки: Дис... канд. екон. наук. Тернопільська академія народного господарства. – К., 1996. – 160 с.
226. Родионова В.М., Федотова М.А., Финансовая устойчивость предприятий в условиях инфляции. – М.: Перспектива, 1995. – 98 с.
227. Романенко О.Р. Фінанси: Підручник. – К.: Центр навчальної літератури, 2004. – 312 с.
228. Сабанти Б. М. Теория финансов: Учебное пособие. – 2-е изд., доп. и перераб. – М.: Изд-во “Менеджер”, 2000. – 192 с.
229. Саблук П.Т. Стан і напрями розвитку аграрної реформи / П.Т. Саблук // Економіка АПК. – 2015. - № 2. – С. 10 – 17.
230. Саблук П.Т., Кропивко М.Ф. Кластеризація як механізм підвищення конкурентоспроможності та соціальної спрямованості аграрної економіки / П.Т. Саблук, М.Ф. Кропивко // Економіка АПК. –2010. –№ 1. – С.11.
231. Селіверстова Л.С. Методологічні основи оцінки ефективності корпоративних структур // Актуальні проблеми економіки, – 2010. – №2. – С. 28 – 33.
232. Сем'яновський В.М. Методи соціально – економічного прогнозування. Навч.посібн. – К.: Бізнес – Медіа Консалтинг, 2011. – С.9 – 84.
233. Семенов А. Г. Фінансова стратегія в управлінні підприємством: [монографія] / Семенов А. Г. –Запоріжжя: Класичний приватний університет, 2008. – 156 с.

234. Семенов А.Г. Ефективне управління структурою капіталу акціонерного товариства / А.Г. Семенов, О.О. Плаксюк, О.В. Ярошевська // Вісник економічної науки України. – 2010. – № 2 (18). – С. 137–144.
235. Семенов Г.А. Аналіз структури капіталу підприємства / Г.А. Семенов, О.О. Єропутова // Економічний вісник Донбасу. – 2007. – № 4 (10). – С. 89–98.
236. Синіговець О. М. Сучасні підходи до оцінки ефективності діяльності підприємства / О. М. Синіговець // Вісник НТУ «ХП». Серія: Технічний прогрес і ефективність виробництва. – Х. : НТУ «ХП». – 2010. – № 58. – С. 8 – 13.
237. Ситуативні особливості аналізу економічної ефективності аграрних підприємств України / [Ю.С. Коваленко, І.М. Зеліско, І.В. Охріменко та ін.] // АгроІнком.-2007.- № 1-2.- С.27-30.
238. Скрипка А.Г. Программирование производства – новый уровень управления. Сб.науч. трудов. Совершенствование организации и повышение эффективности в условиях хозрасчета. – Киев., УСХА, 1991. – С.59 – 64.
239. Слав'юк Р. А. Оптимізація структури власного капіталу приватизованих підприємств / Р. А. Слав'юк // Державний інформаційний бюлетень про приватизацію. – 2002. – № 11. – С. 55 – 56.
240. Сокирська І.Г. Діагностика фінансового забезпечення діяльності підприємства / І.Г. Сокирська // Фінанси України. – 2003.–№1.–С.88-95 с.
241. Старцев О. В. Підприємницьке право: Навч. посіб. [Електрон. ресурс].– К.: Істина, 2006. – Режим доступу – <http://ebk.net.ua/Book/PP/03-1.htm> [Загол. з екрану].
242. Стеців Л.П. Фінанси [Текст]: навч.посібник / Л.П.Стеців, О.І. Копилюк . – К.:Знання, 2007. -235 с.
243. Стецюк П. А., Гудзь О. Є. Фінансові проблеми розвитку аграрного виробництва // Економіка АПК. – 2012. – № 4. – С. 73 – 78.
244. Стецюк П.А. Теорія і практика управління фінансовими ресурсами сільськогосподарських підприємств: монографія / Стецюк. П.А. – К.: ННЦ ІАЕ, 2008. – 386 с.
245. Стецюк П.А. Формування фінансових ресурсів сільськогосподарських підприємств [Текст] / П.А. Стецюк // Економіка АПК. – 2005. -№ 11. - С. 111-116.
246. Стратегічні напрями розвитку сільського господарства України на період до 2020 року / За ред. Ю.О. Лупенка, В.Я. Месель-Веселяка. – К. : ННЦ“ІАЕ”, 2012. – 182 с.
247. Сычева Г.И., Колбачев Е. Б., Сычев В. А. Оценка стоимости предприятия (бизнеса). (Сер.Высш. образов.). - Ростов н/Д:Феникс, 2004. - 384 с.
248. Теория и практика антикризисного управления: учебник для вузов / [Базаров Г.З., Беляев С.Г., Белых Л.П. и др.] ; под ред. С.Г. Беляева и В.И. Кошкина. – М. : Закон и право, ЮНИТИ, 1996. – 468 с.
249. Теорія фінансів: Навч. посіб. / За заг. редакцією Чернявського О.П., Мельника П.В., Мельника В.М. – К.: ДІА, 2000. – 235 с.

250. Томпсон-мл. А.А. Стратегический менеджмент: концепции и ситуации для анализа / А.А. Томпсон-мл., А.Дж. Стрикленд; 12-е изд. пер. с англ. – М.: Вильямс ИД, 2006. – 928 с.
251. Точилін В.О. Формування ринкових структур у регіональних агропродовольчих комплексах / В.О. Точилін, Т.О. Осташко, І.Г. Костирко, М.В. Кузубов. – К.: Ін-т економіки НАН України, 1995. – С. 33-46.
252. Тренев Н. Н. Управление финансами: Учебное пособие. – М.: Финансы и статистика, 2000. – 496 с.
253. Третяк Н.М. Механізм фінансового забезпечення розвитку агроформувань [Текст] / Н.М. Третяк // зб. наук. праць Черкаського державного технологічного університету. Вип. 14. – Черкаси: ЧДТУ, 2005.- С. 193-198.
254. Третяк Н.М. Фінансове забезпечення виробничої діяльності сільськогосподарських підприємств. - Автореферат дисертації на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук. К. – 2009. – 21 с.
255. Третякова О. В. Фінансове забезпечення розвитку малого підприємництва в Україні. Дис... канд. екон. наук. Київський національний ун-т ім. Тараса Шевченка. – К., 2004. – 232 с.
256. Туган-Барановський М.І. Політична економія / М.І. Туган-Барановський. – К.: Інститут економіки Академії наук України, 1994. – 263 с.
257. Тулай О.І. Фінансове забезпечення охорони репродуктивного здоров'я в умовах трансформаційної економічної системи. Дис... канд. екон. наук. Тернопільський державний економічний університет. – Тернопіль, 2005. – 159с.
258. Українська модель аграрного розвитку та її соціоекономічна переорієнтація: наук. доп. / [О.М.Бородіна, В.М.Геєць, А.О.Гуторов та ін.]; за ред. В.М. Гейця, О.М. Бородіної, І.В.Прокопи; НАН України, Ін-т екон. та прогнозів. –К., 2012. – 56с.
259. Финансовая экономика фирмы: Учебное пособие / С. Д. Ильенкова, Н. Д. Ильенкова, С. Н. Вдовин и др. – М.: Компания “Спутник”, 2000. – 100 с.
260. Финансовый менеджмент: Учебник для студентов вузов, обучающихся по экономическим специальностям/ Н. Ф. Самсонов, Н. П. Баранникова, А. А. Володин и др.; Под ред. Н. Ф. Самсонова. – М.: Финансы, ЮНИТИ, 2001. – 496 с.
261. Финансы [Текст]: учебник / Под ред.. В.М. Родионовной. – М.: Финансы и статистика, 1995. - 432 с.
262. Финансы предприятий: Учебник / Под ред. М. В. Романовского. – СПб.: ИД “Бизнес–пресса”, 2000. – 528 с.
263. Финансы. Денежное обращение. Кредит [Текст]: учебник / под ред. Л.А. Дробозиной. – М.: Финансы, ЮНИТИ, 1997. – 352 с.
264. Філіна, Г. І. Фінансова діяльність суб'єктів господарювання: навчальний посібник / Г. І. Філіна. – К.: Центр учбової літератури, 2009. – 320 с. – ISBN 978-966-364-771-5.

265. Фінанси (теоретичні основи) [Текст]: підручник / М.В. Грідчина, В.Б. Захожай, Л.Л. Остапчук. - К.: МАУП, 2002. – 303с.
266. Фінанси [Текст]: навч. посібник / О.П. Близнюк, Л.І. Лачкова. – К.: Знання, 2006. – 415 с.
267. Фінанси [Текст]: навч.-метод. посіб. для самост. вивч. дисципліни, 2 –ге вид.перероб. і доп. / [О.Р. Романенко, С.Я. Огородник, М.С. Зязюн, А.А. Славкова.] – К.: КНЕУ, 2003. – 342с.
268. Фінанси підприємств: Підручник / А.М. Поддєрьогін, М.Д. Білик, Л.Д. Буряк та ін.; Кер. кол. авт. і наук. ред. проф. А.М. Поддєрьогін. – 5-те вид., перероб. та допов. – К.: КНЕУ, 2005. – 546 с.
269. Фінанси: вишкіл студії. Навчальний посібник / За ред. д. е. н., проф. Юрія С.І. – Тернопіль: Карт-бланш, 2002. – 357 с.
270. Фінансовий словник-довідник / М.Я. Дем'яненко, Ю.Я. Лузан, П.Т. Саблук, В.М. Скупий та ін.; За ред. М.Я. Дем'яненка. – К.: ІАЕ УААН, 2003. – 555 с.
271. Чепурко В.В. Моделі ситуаційної діагностики стану аграрних підприємств //Фінанси України. – 2000. – № 6. – С. 79-90.
272. Чернявский А.Д. Антикризисное управление: Учеб. пособие. / А.Д. Чернявский. – К.: МАУП, 2000. – 208 с.
273. Щербакова О.Л. Фінансове забезпечення соціально-економічного розвитку монофункціонального міста: автореф. дис. ...канд. держ. упр.: спец. 25.00.04 –міське самоврядування. –Запоріжжя, 2012. –20 с.
274. Янків М.Д. Організаційно-економічні механізми розвитку і функціонування АПК України / М.Д. Янків. – Монографія. Львів: Коопосвіта. – 2000. – 450 с.
275. Яремко І. Й. Управління капіталом підприємства: економічний і фінансовий інструментарій : монографія / І. Й. Яремко. – Л. : Каменяр, 2006. – 176 с.
276. Aswath Damodaran “Finding the right financing mix: the capital structure decision” [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://people.stern.nyu.edu/adamodar/pdfiles/ovhds/ch8.pdf>
277. Bertalanffy L. Fon. Getnteral System Theory. Foundations, Development, Applications / L. Bertalanffy. – N. Y., 1968.
278. FADN Public Database / European Commission [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://ec.europa.eu/agriculture/rca/database/database_en.cfm?dw
279. Meziane Lasfer “Optimizing the Capital Structure: Finding the Right Balance between Debt and Equity” [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.qfinance.com/financing-best-practice/optimizing-the-capital-structure-finding-the-right-balance-between-debt-and-equity?page=1>
280. Modigliani F., Miller M. H. The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment // Amer. Econ. Rev. 1958. June. P. 261-297
281. Motyl A. Dilemmess of independence Ukraine. - New York after. – 1993. – p. 54-55.

282. Official website of bank «*JPMorgan Chase*» [Electronic source]. – Regime of access: www.jpmorgan.com/
283. Richard M. Bird. Tax policy and economic development / The Johns Hopkins University Press. – Baltimore, 1992. – 270 p.
284. Rouh-Dufort Ch. Crises: des possibilite' iaprentissage pour ... entreprise / Ch. Rouh-Dufort // Rev francaise de gestion. Paris. – 1996. – №108. – P. 81.
285. Structure and Finances of U.S. Farms – Family Farm Report, 2010 Edition / USDA / Режим доступа: http://www.ers.usda.gov/media/184479/eib66_1_.pdf
286. Troy Adkins “The Optimal Use Of Financial Leverage In A Corporate Capital Structure” [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.investopedia.com/articles/investing/111813/optimal-use-financial-leverage-corporate-capital-structure.asp>
287. www.astartakiev.com/
288. www.imcmilk.com.ua/
289. www.kernel.ua/ru/
290. www.mhp.com.ua/
291. www.mriya.ua/

Наукове видання

Давиденко Надія Миколаївна
Зеліско Інна Михайлівна
Бескоровайна Ольга Сергіївна
Буряк Аліна Вікторівна
Дробот Наталія Миколаївна
Євенко Тетяна Іванівна
Карасик Ольга Михайлівна
Негода Юлія Володимирівна
Олійник Лариса Анатоліївна
Скрипник Галина Олексіївна
Сорока Анна Михайлівна
Петрюк Максим Володимирович

**ФІНАНСОВИЙ МЕХАНІЗМ ДІЯЛЬНОСТІ АГРАРНИХ СУБ'ЄКТІВ
ГОСПОДАРЮВАННЯ**

Монографія

Редактор	Давиденко Н.М.
Технічний редактор	Величко А.П.
Комп'ютерна верстка	Величко А.П.

Підписано до друку 28.04.2016р. Формат 60x84 1/16

Папір офсетний. Ум. друк. арк.

Наклад 500 прим.