

over the traditional way, considered process greening agriculture, established the effectiveness of the transition to organic agricultural production.

Done synthesis of theoretical principles of development and the main reasons for the slow development of organic production in Ukraine. Thesis there is determined the type of potential consumer of organic products as the basis for determining the target audience in the development of measures increasing sales of organic agriculture products.

**Keywords:** organic farming, organic products, organic market, the prospects for organic production in Ukraine

УДК 336.648:631.162

## **РОЛЬ БОРГОВОГО ФІНАНСУВАННЯ ТА КРЕДИТУВАННЯ СІЛЬСЬКОГОСПОДАРСЬКИХ ПІДПРИЄМСТВ В УКРАЇНІ**

**О. О. ОЛІЙНИК,**

доктор економічних наук, доцент

**Національний університет біоресурсів**

**і природокористування України,**

e-mail: olenaooliynyk@gmail.com

**П. ЗУФАН, PhD,** проректор

**Мендель університет в Брно, Чеська республіка,**

e-mail: zufan@mendelu.cz

**В. В. АДАМЕНКО,** старший викладач,

**Київський національний торговельно-економічний університет**

e-mail: v\_adamenko@ukr.net

**Анотація.** За оцінками експертів, одним із основних факторів, які стримують формування ефективного, конкурентоспроможного, екологічно безпечного та соціально спрямованого сталого сільського господарства в Україні, є наявність істотних обмежень доступу до фінансування для виробників сільськогосподарської продукції. Зважаючи на це, метою дослідження є аналіз ролі боргового фінансування у цілому та кредитування зокрема? порівняно з пайовим фінансуванням для різних груп аграрних підприємств в Україні. Для проведення дослідження було використано дані бази даних Амадеус і опрацьовано майже 174 тис. річних фінансових звітів українських сільськогосподарських підприємств, які функціонували впродовж 2005–2014 років.

За результатами дослідження виявлено зростання ролі боргового фінансування та кредитування для великих і середніх сільськогосподарських підприємств в Україні. Для малих сільськогосподарських підприємств спостерігалось стрімке скорочення частки зобов'язань та кредитів в загальному обсязі фінансування активів. Однією з причин

обережного ставлення кредиторів до малих підприємств є нестабільність формування операційного прибутку, від якого, у першу чергу, залежать обсяги вільних грошових потоків і, як наслідок, спроможність погашати зобов'язання.

У ситуації, що склалася, актуальним є розроблення та впровадження у практику такої моделі кредитування малих сільськогосподарських підприємств в Україні, яка б передбачала участь спеціального гарантійного фонду, здатного перебрати на себе ризик неповернення основної суми боргу та невиклати відсотків підприємствами-позичальниками.

**Ключові слова:** боргове фінансування, пайове фінансування, кредитування, кредитне раціонування, сільськогосподарські підприємства, регресійна модель, крива Лоренца, рентабельність активів, гарантійний фонд

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

Український аграрний сектор з виробництвом продукції, яка значно перевищує потреби внутрішнього ринку, може стати локомотивом розвитку національної економіки, сприяти технологічному, інвестиційному і соціальному підйому в країні.

Разом з тим, за оцінками експертів, наявність суттєвих обмежень доступу до фінансування є основною перешкодою для забезпечення розвитку агробізнесу в Україні та зростання його продуктивності. Ця проблема певною мірою пов'язана з недосконалістю існуючих механізмів фінансування й кредитування з огляду на специфіку функціонування окремих груп підприємств аграрного сектору.

**Аналіз останніх досліджень та публікацій** щодо ролі кредитування для підприємств аграрного сектору в Україні свідчить про зосередження уваги науковців на таких питаннях, як оцінка та тенденції кредитування [3], чинники, які стримують кредитування підприємств аграрного сектору [4, 7], механізми банківського кредитування [2] та ін. Завдяки працям цих вчених, сформульовано підґрунтя для подальших наукових досліджень.

Публікації [5, 13] щодо ролі боргового фінансування для підприємств аграрного сектору економіки України свідчать про його посилення, що призвело до певного втрачання ними фінансової стійкості та незалежності від зовнішніх кредиторів. Але недостатньо приділено уваги в дослідженнях значущості кредитів та їх ролі для різних груп аграрних підприємств.

**Мета дослідження** – проаналізувати роль боргового фінансування у цілому та кредитування зокрема порівняно з пайовим фінансуванням для різних груп підприємств аграрного сектору економіки України.

**Матеріали і методи дослідження.** Для проведення дослідження обрано українські сільськогосподарські підприємства, які функціонували (тобто здійснювали операційну діяльність і мали дохід від реалізації продукції), за період з 2005 до 2014 року. Основним джерелом даних була

європейська база даних Amadeus (Bureau van Dijk), яка містить вичерпну інформацію про близько 21 млн компаній по всій Європі [8]. Одна з особливостей, яка пов'язана із зазначеною базою даних – використання євро (EUR) для вимірювання вартісних показників фінансової звітності підприємств. Також було використано офіційні статистичні дані Державної служби статистики України [1].

Дослідження є вибіркоvim з точки зору теорії статистики, оскільки розглядалися лише ті підприємства, щодо яких були основні показники фінансової звітності (балансу та звіту про фінансові результати) за даними зазначеного основного джерела. Сформовану вибірку підприємств можна вважати детермінованою і не цілком випадковою відповідно до традиційної загальноновживаної класифікації [10]. З урахуванням зазначеного, слід визнати певну тенденційність відбору підприємств до вибірки і, як наслідок, доцільність уточнення отриманих результатів у процесі подальших поглиблених досліджень зі створенням рандомізованої вибірки підприємств.

Також необхідно відзначити, що дослідження не претендує на повну репрезентативність щодо сільськогосподарських країн у цілому, оскільки не охоплює групу найменших сільськогосподарських товаровиробників – фермерських господарств та домогосподарств у сільській місцевості, які не мають належної фінансової звітності й не представлені у базі Amadeus. Проте, враховуючи велику кількість підприємств, що потрапили до вибірки, отримані результати дають змогу, на наш погляд, цілком адекватно охарактеризувати існуючі тенденції щодо боргового фінансування та кредитування для основної частини підприємств галузі, тому мають наукову й практичну цінність.

Зокрема, згідно з даними Державної служби статистики України, станом на кінець 2014 року, в країні налічувалося 47 682 активних підприємства за видом економічної діяльності А «Сільське, лісове та рибне господарство» [1], а у сформовану нами вибірку підприємств, які відповідають ознакам активних, потрапили 23 999 підприємств, що перевищує 50% від загальної кількості.

Відібрані сільськогосподарські підприємства було поділено на групи – великі, середні та малі. До великих віднесено підприємства, які відповідали одному з таких критеріїв: виручка  $\geq 10$  млн євро, загальні активи  $\geq 20$  млн євро, працівників  $\geq 150$  осіб; до середніх – підприємства, які не є великими і відповідали одному з таких критеріїв: виручка  $\geq 1$  млн євро, загальні активи  $\geq 2$  млн євро, працівників  $\geq 15$  осіб; до малих – підприємства, які не були віднесені до жодної з визначених груп. Найбільш представленою є група малих підприємств, що загалом відповідає складу генеральної сукупності сільськогосподарських підприємств в Україні. Кількісний склад кожної з трьох груп підприємств у розрізі окремих років періоду, за який проводилося дослідження, наведено у табл. 1.

У статті поглиблено результати попереднього дослідження розвитку моделі боргового фінансування, яке було здійснено за даними вибірки лише великих та середніх сільськогосподарських підприємств в Україні (без поділу їх на відповідні групи) упродовж періоду з 2004 до 2012 року [6].

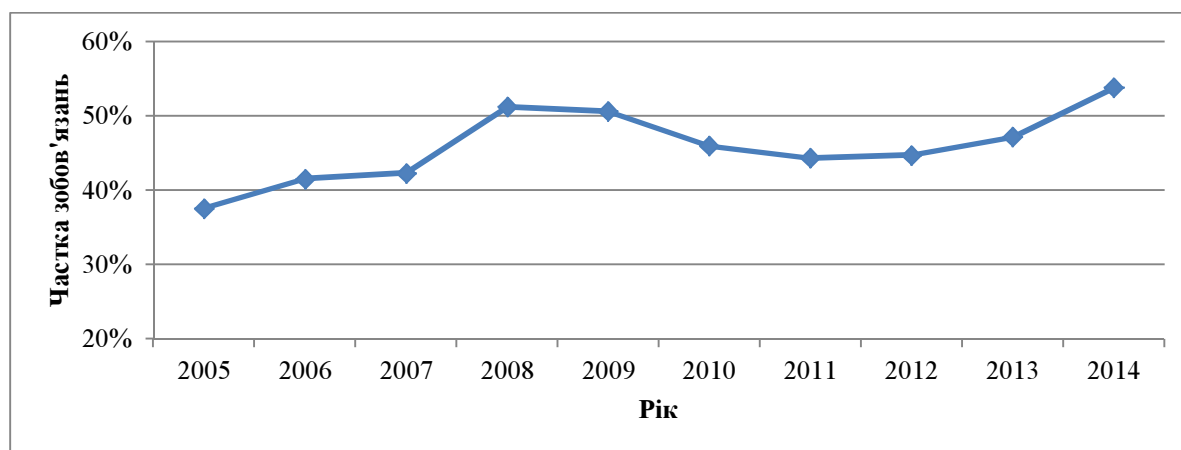
### 1. Кількісний склад груп досліджуваних сільськогосподарських підприємств\*

Рік	Великі	Середні	Малі	Усього
2005	605	3858	6652	11115
2006	631	4101	7049	11781
2007	664	4314	7275	12253
2008	690	4488	7406	12584
2009	702	4593	7380	12675
2010	700	4623	6971	12294
2011	703	5331	20244	26278
2012	701	5303	19621	25625
2013	696	5237	19448	25381
2014	639	4921	18439	23999

\*Джерело: побудовано на підставі даних [8].

**Результати дослідження та їх обговорення.** Роль боргового фінансування для сільськогосподарських підприємств в Україні у найбільш загальному вигляді можна проілюструвати за допомогою показника питомої ваги (частки) зобов'язань у загальному обсязі фінансування активів, що обчислюється як частка від ділення обсягу зобов'язань на загальний обсяг активів і виражається у відсотках. Динаміка цього показника для вибірки досліджуваних підприємств, свідчить про існування певної тенденції посилення ролі боргового фінансування, як свідчить рис. 1.

За винятком періоду розгортання світової фінансової кризи (2008 і 2009 роки) та посткризової стабілізації (2010 і 2011 роки), показник частки зобов'язань демонстрував висхідний тренд, у результаті чого, наприкінці періоду дослідження (2014 рік) його значення наблизилося до 55%, що свідчить про загальне перевищення ролі боргового фінансування порівняно з пайовим для українських сільськогосподарських підприємств.

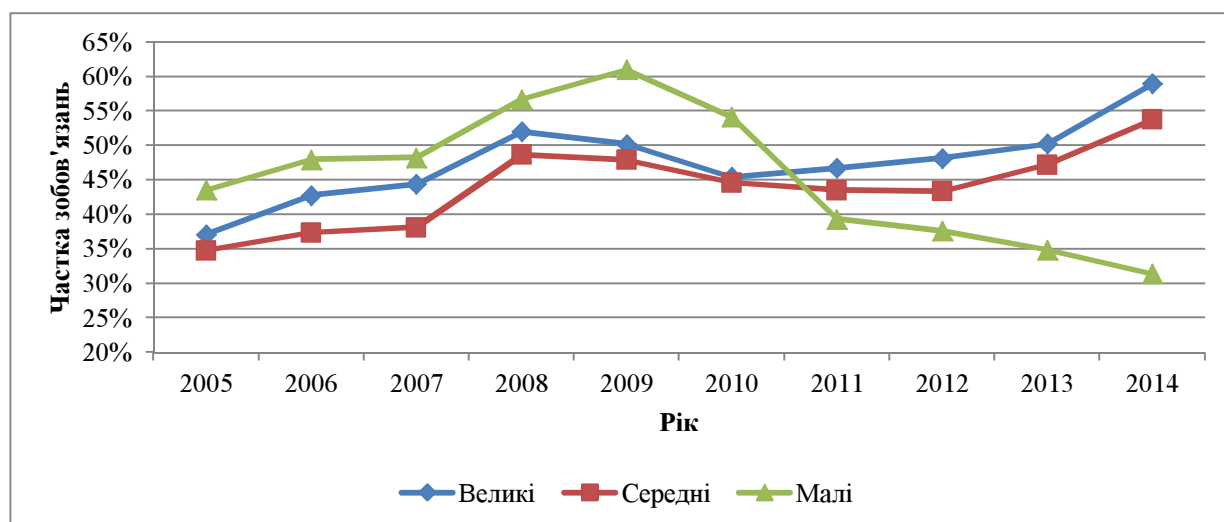


**Рис. 1. Динаміка частки зобов'язань у загальному обсязі фінансування активів вибірки сільськогосподарських підприємств за період з 2005 до 2014 року\***

\*Джерело: побудовано на підставі даних [8].

Хоча показник частки зобов'язань за період дослідження зріс майже у 1,5 раза, для вибірки підприємств у цілому, для групи малих

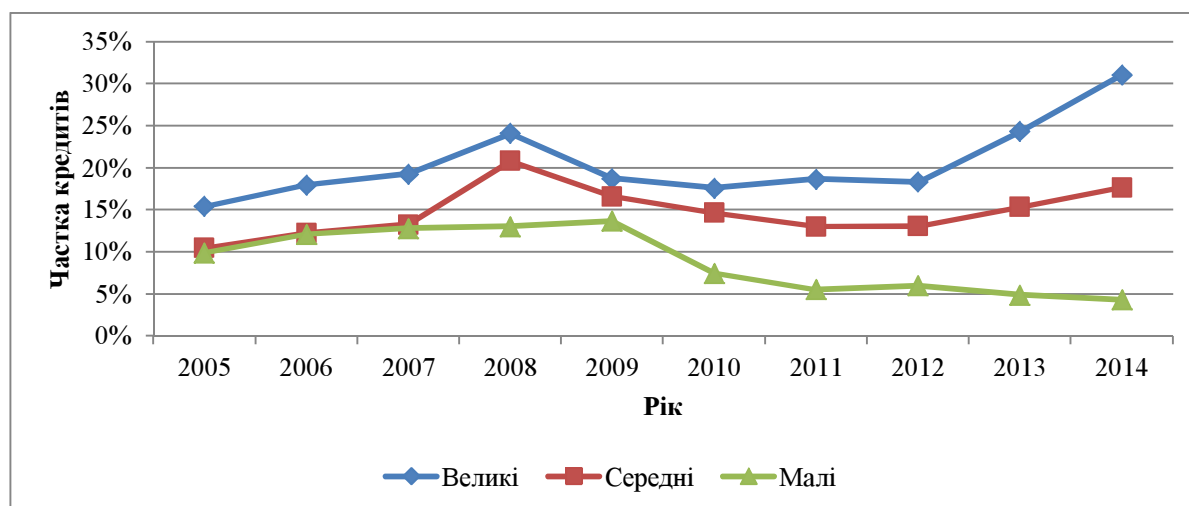
підприємств, як свідчить рис. 2, він суттєво зменшився внаслідок негативної динаміки, яка спостерігалася після 2009 року.



**Рис. 2. Динаміка частки зобов'язань у загальному обсязі фінансування активів окремих груп сільськогосподарських підприємств за період з 2005 до 2014 року\***

\*Джерело: побудовано на підставі даних [8].

У цілому схожу динаміку продемонстрував і показник частки кредитів у загальному обсязі фінансування активів (див. рис. 3), що характеризує загальну роль кредитування для сільськогосподарських підприємств.



**Рис. 3. Динаміка частки кредитів у загальному обсязі фінансування активів окремих груп сільськогосподарських підприємств за період з 2005 до 2014 року\***

\*Джерело: побудовано на підставі даних [8].

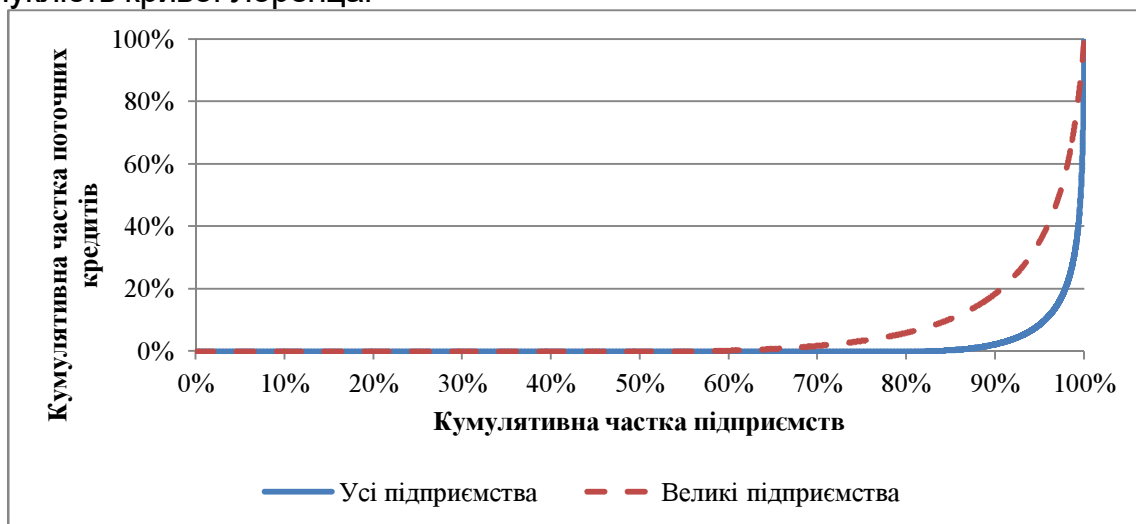
Для динаміки показника частки кредитів у загальному обсязі фінансування активів спостерігалися лише дві характерні особливості порівняно з динамікою частки зобов'язань: а) для великих підприємств роль кредитів є більш значною, ніж для середніх (на відміну від ролі боргового фінансування, що для цих груп підприємств є приблизно

однаковою); б) для малих підприємств відсутнє перевищення над іншими двома групами у докризовий період, що пояснюється наявністю значних обсягів поточної кредиторської заборгованості у малих підприємств до 2010 року. Якщо першу особливість можна вважати цілком природною і такою, що відповідає традиційним науковим поглядам щодо використання кредитів підприємствами галузі [9], то друга є ознакою існування суттєвої проблеми з фінансуванням малих підприємств, що загострилась у посткризовий період (після 2009 року).

Стрімке скорочення обсягів поточної кредиторської заборгованості у поєднанні з тим фактом, що частка кредитів впродовж періоду з 2011 до 2014 року була неприпустимо малою – становила приблизно 5% від загального обсягу активів – украй негативно характеризує роль боргового фінансування та кредитування малих сільськогосподарських підприємств в Україні. Але ще більш проблемною є ситуація усередині цієї групи підприємств, з огляду на нерівномірність розподілу кредиту між ними.

Гостроту проблеми нерівномірності розподілу кредитів між сільськогосподарськими підприємствами в Україні, яка є актуальною також і для більш фінансово забезпечених великих та середніх підприємств, ілюструють криві Лоренца, побудовані для поточних кредитів (див. рис. 4).

На рис. 4 криву Лоренца для групи малих підприємств, узагалі не наведено, оскільки вона майже зливається з віссю абсцис і нагадує прямий кут. Навіть для найбільш благополучної групи щодо забезпеченості позиковим капіталом – великих підприємств – спостерігається вкрай нерівномірний розподіл поточних кредитів, про що свідчить характерна опуклість кривої Лоренца.



**Рис. 4. Крива Лоренца, що характеризує розподіл поточних кредитів сільськогосподарських підприємств за період з 2005 до 2014 року\***

\*Джерело: побудовано на підставі даних [8].

Проблему нерівномірності розподілу кредитів неможливо повною мірою пояснити лише диференціацією розмірів підприємств<sup>1</sup>, про що свідчать дані

<sup>1</sup> розгорнуту інформацію про диференціацію розмірів сільськогосподарських підприємств в Україні подано у статистичному збірнику «Сільське господарство України» [1]

табл. 2. Зокрема, можна побачити, що понад 85% малих підприємств взагалі не використовували кредити згідно з даними фінансової звітності.

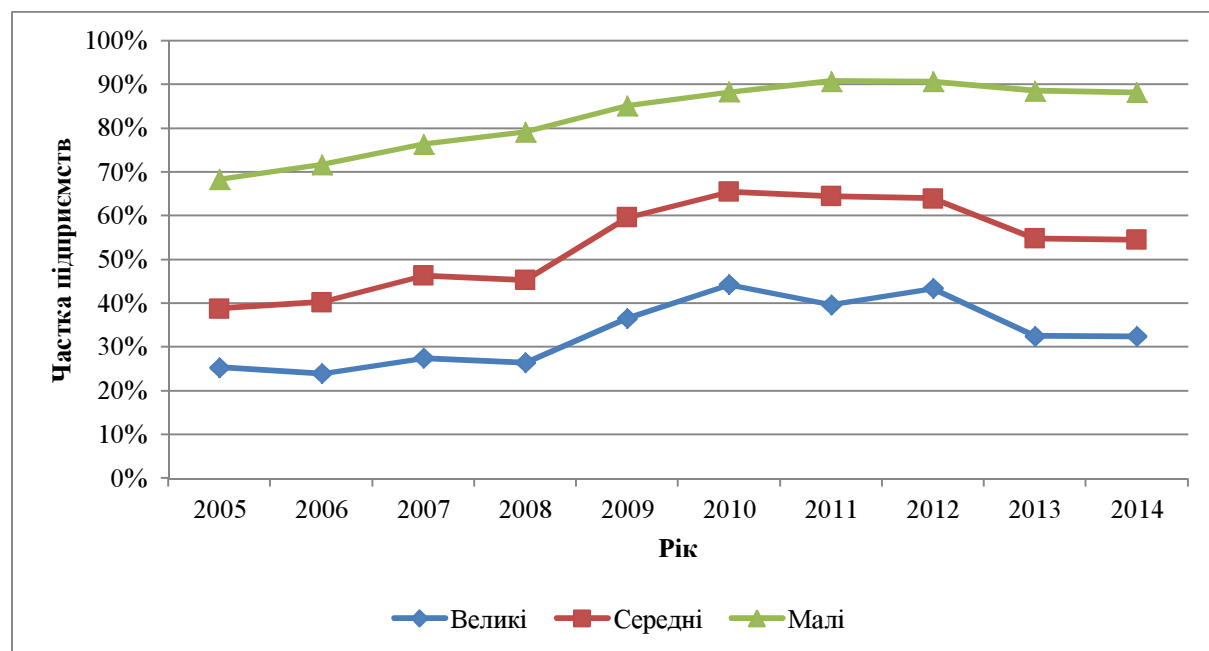
## 2. Структура сільськогосподарських підприємств за наявністю кредитів з 2005 до 2014 року, % від кількості підприємств у групі\*

Наявність кредиту	Група підприємств		
	Великі	Середні	Малі
1. Відсутній	33,4%	54,2%	85,6%
2. Наявний, у т. ч становить від загального обсягу фінансування активів:	66,6%	45,8%	14,4%
• від 0 до 5%;	19,3%	13,7%	4,1%
• від 5 до 20%;	23,3%	18,9%	5,3%
• від 20 до 50%	15,6%	9,3%	3,4%
• понад 50%	8,3%	3,9%	1,7%
Усього	100%	100%	100%

\*Джерело: побудовано на підставі даних [8].

Дещо кращим, як свідчать дані табл. 2, ніж у малих, але у цілому також незадовільним, є становище з кредитуванням окремих середніх підприємств. І лише для великих підприємств можна констатувати у цілому відносно задовільну структуру наявності кредиту, хоча і тут частка підприємств з відсутніми кредитами є доволі значною – 1/3 підприємств.

Група малих підприємств має негативне лідерство (із суттєвим відривом від інших двох груп) і в динаміці показника частки підприємств, що не мали кредитів (див. рис. 5).



**Рис. 5. Динаміка частки сільськогосподарських підприємств, що не мали кредитів за даними фінансової звітності з 2005 до 2014 року\***

\*Джерело: побудовано на підставі даних [8].

Крім негативних процесів щодо зниження частки кредитів у фінансуванні активів малих підприємств спостерігається суттєве зменшення абсолютних обсягів кредитування у цій групі і, як наслідок, значне зменшення питомої ваги групи малих підприємств у загальному обсязі кредитування галузі та середнього обсягу залишку кредиту окремого малого підприємства, про що свідчать дані табл. 3.

### 3. Показники, що характеризують стан кредитування окремих груп сільськогосподарських підприємств в Україні\*

Показник	Група підприємств			Усього
	Великі	Середні	Малі	
1. Питома вага у загальному обсязі кредитів, %:				
• за період 2005–2014 років	52,6	40,5	6,8	100
• за 2014 р.	60,0	38,0	1,9	100
2. Середній обсяг залишку кредитів підприємства, тис. EUR:				
• за період 2005–2014 років	1 682,8	186,6	12,2	123,8
• за 2014 р.	2 998,4	246,8	3,3	133,0
3. Середня частка кредитів у загальному обсязі фінансування активів підприємства, %:				
• за період 2005–2014 років	15,6	9,7	4,5	6,3
• за 2014 р.	21,3	10,7	3,0	5,0

\*Джерело: побудовано на підставі даних [8].

У процесі з'ясування об'єктивних причин негативного становища з борговим фінансуванням і кредитуванням малих підприємств виявлено принципові розбіжності у взаємозв'язках між ключовими фінансовими показниками цієї групи та всієї вибірки підприємств, про що свідчить порівняння даних табл. 4 та 5.

### 4. Кореляційна матриця для всієї вибірки сільськогосподарських підприємств за період з 2005 до 2014 року\*

Показник	Дохід від реалізації продукції	Сукупні активи	Власний капітал	Зобов'язання	Кредити	Фінансові витрати
Дохід від реалізації продукції	1	0,986	0,969	0,964	0,877	0,951
Сукупні активи	0,986	1	0,982	0,978	0,910	0,958
Власний капітал	0,969	0,982	1	0,921	0,822	0,894
Зобов'язання	0,964	0,978	0,921	1	0,970	0,989
Кредити	0,877	0,910	0,822	0,970	1	0,957
Фінансові витрати	0,951	0,958	0,894	0,989	0,957	1

\*Джерело: побудовано на підставі даних [8].

Як свідчать дані табл. 4, для всієї сукупності підприємств спостерігається сильна парна кореляція між усіма ключовими показниками, що

характеризують обсяги діяльності та фінансування підприємств. Сильна кореляція обсягів кредитування з обсягами доходів від реалізації продукції та сукупних активів є ознакою задоволення фінансових потреб підприємств і доступності кредитів. Кредитування у цій ситуації навіть має ознаки спонтанного фінансування [12], коли його обсяги прямо залежать від обсягів операційної діяльності підприємств, що є дуже сприятливим для бізнесу.

#### 5. Кореляційна матриця для малих сільськогосподарських підприємств за період з 2005 до 2014 року\*

Показник	Дохід від реалізації продукції	Сукупні активи	Власний капітал	Зобов'язання	Кредити	Фінансові витрати
Дохід від реалізації продукції	1	0,935	0,911	0,432	-0,273	-0,502
Сукупні активи	0,935	1	0,956	0,514	-0,104	-0,342
Власний капітал	0,911	0,956	1	0,240	-0,324	-0,523
Зобов'язання	0,432	0,514	0,240	1	0,604	0,399
Кредити	-0,273	-0,104	-0,324	0,604	1	0,941
Фінансові витрати	-0,502	-0,342	-0,523	0,399	0,941	1

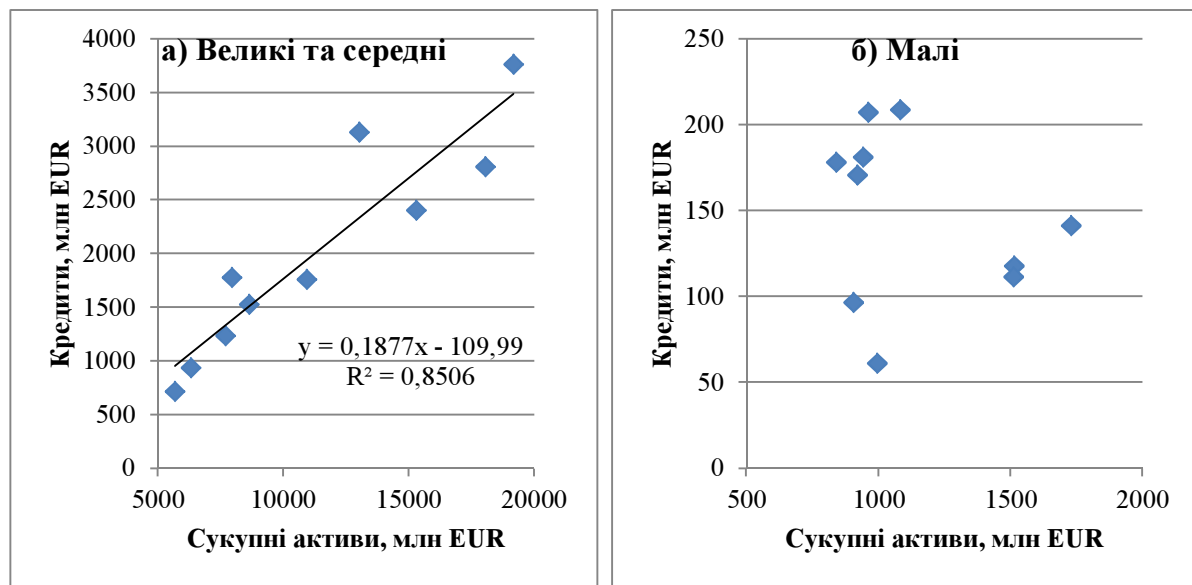
\*Джерело: побудовано на підставі даних [8].

Для малих підприємств (див. табл. 5) кореляційна матриця суттєво відрізняється (див. виділені комірки у табл. 4 та 5) – статистичний взаємозв'язок між обсягами діяльності та кредитування для малих підприємств відсутній (є слабким оберненим). Це можна вважати свідченням того, що фактичні обсяги кредитування малих сільськогосподарських підприємств не відповідають потребам операційної діяльності та необхідним обсягам приросту активів і залежать переважно від зовнішніх чинників, які, очевидно, не пов'язані з фінансовими рішеннями керівництва цих підприємств (тобто залежать винятково від кредиторів). При цьому адекватна сильна кореляція спостерігається між обсягами власного капіталу та доходами від реалізації продукції, а також сукупними активами малих підприємств, що є додатковою ілюстрацією важливості для них саме пайового фінансування та його компенсаторної функції.

Таким чином, наведені результати дослідження свідчать про те, що кредитори в Україні згодні додатково надавати кошти великим і середнім сільськогосподарським підприємствам прямо пропорційно до зростання обсягів їх діяльності та активів і, разом з тим, не згодні цього робити щодо малих підприємств. Це твердження додатково ілюструє модель простої лінійної регресії, в якій незалежною змінною є сукупні активи, а залежною – обсяг кредитів (див. рис. 6).

Результати проведеного вибіркового інтерв'ювання топ-менеджерів провідних кредитних установ, що співпрацюють із сільськогосподарськими підприємствами, свідчать про скептичне ставлення до кредитування малих

підприємств переважно через притаманні ризики. Таке ставлення можна вважати цілком виправданим (тобто таким, що має об'єктивні підстави), але воно породжує ефект кредитного раціонування з усіма негативними наслідками для потенційних позичальників [11] і, урешті-решт, гальмує розвиток в Україні дрібних сільськогосподарських товаровиробників та сільських територій у цілому. При цьому кредитування середніх і, особливо, великих сільськогосподарських підприємств вважається досить вигідним для фінансових установ-кредиторів.



**Рис. 6. Модель простої лінійної регресії між загальними обсягами сукупних активів та кредитів для сільськогосподарських підприємств в Україні за період з 2005 до 2014 року:**

*а) великі та середні підприємства;*

*б) малі підприємства (адекватну модель побудувати не вдалося)\**

\*Джерело: побудовано на підставі даних [8].

Одним із важливих факторів невизначеності, що породжує ризик кредитування малих сільськогосподарських підприємств в Україні є нестабільність результатів їх операційної діяльності, зокрема показника операційного прибутку (EBIT), від якого, у першу чергу, залежить спроможність підприємства-позичальника повернути основну суму боргу та сплатити відсотки за кредитом. Як свідчать дані табл. 6, ця нестабільність є значно вищою, ніж у великих та середніх сільськогосподарських підприємств.

Хоча середнє значення рентабельності активів (ROA) малих підприємств приблизно вдвічі перевищувало аналогічний показник великих та середніх підприємств у посткризовий період, але асиметричність розподілу та стандартне відхилення рентабельності у малих підприємств є непомірно вищими, що ілюструє значно вищу невизначеність сподіваних грошових потоків у розрахунку на одиницю коштів, витрачених на фінансування активів для окремого підприємства.

Існування цієї невизначеності є підставою для впровадження такої моделі кредитування малих сільськогосподарських підприємств в Україні,

яка б передбачала участь спеціального гарантійного фонду (або подібної установи), здатного перебрати на себе ризик неповернення основної суми боргу та невиплати відсотків і прибрати, унаслідок цього, основні підстави для кредитного раціонування.

#### **6. Показники, що характеризують рентабельність сільськогосподарських підприємств в Україні у розрізі окремих груп за період з 2010 до 2014 року\***

Показник	Категорія підприємства		
	Великі	Середні	Малі
1. Частка рентабельних підприємств (у яких EBIT>0), %	82,6	82,0	74,7
2. Рентабельність активів (ROA) рентабельних підприємств:			
• середнє значення, %	15,0	18,7	38,3
• медіана, %	12,9	14,9	13,1
• стандартне відхилення, коефіцієнт	0,124	0,230	5,333

\*Джерело: побудовано на підставі даних [8].

**Висновки і перспективи.** Спостерігається зростання ролі боргового фінансування та кредитування для великих і середніх сільськогосподарських підприємств в Україні. Зокрема, частка зобов'язань у загальному обсязі фінансування активів для цих підприємств перевищила половину і має тенденцію до зростання. Найбільш вагомою є роль кредитів для функціонування великих підприємств, хоча і в складі цієї групи приблизно третина підприємств взагалі не використовувала кредити, а розподіл їх обсягів у межах групи залишається дуже нерівномірним. Для середніх підприємств ця частка є ще вищою, а нерівномірність розподілу – більш суттєвою.

Як для великих, так і для середніх підприємств, після закінчення періоду розгортання світової фінансової кризи та посткризової стабілізації, темпи зростання обсягів кредитування відновилися до передкризових, а для великих підприємств навіть прискорилися. Кредитори в Україні демонструють готовність додатково надавати кошти великим та середнім сільськогосподарським підприємствам прямо пропорційно до зростання обсягів їх діяльності та активів.

Для малих сільськогосподарських підприємств, на відміну від великих та середніх, спостерігається стрімке скорочення частки зобов'язань і кредитів у загальному обсязі фінансування активів, а також посилення нерівномірності розподілу позикових коштів між підприємствами у посткризовий період. Для цієї групи підприємств спостерігається відсутність кореляції між обсягами зобов'язань та кредитів, з одного боку, і доходів від реалізації продукції та активів, з іншого боку. В умовах посилення обережності кредиторів у ставленні до ризику, малі підприємства стали об'єктами кредитного раціонування з усіма негативними наслідками, що з цього випливають.

Однією з причин такого ставлення кредиторів до малих підприємств є нестабільність формування операційного прибутку (EBIT), від якого, у першу чергу, залежать обсяги вільних грошових потоків і, як наслідок,

спроможність погашати зобов'язання. У ситуації, що склалася, актуальним є розроблення та впровадження у практику такої моделі кредитування малих сільськогосподарських підприємств в Україні, яка б передбачала участь спеціального гарантійного фонду, здатного перебрати на себе ризик неповернення основної суми боргу та невиплати відсотків підприємствами-позичальниками.

### Список літератури

1. Державна служба статистики України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.ukrstat.gov.ua>
2. Вдовенко Л. О. Механізм банківського кредитування в аграрній сфері : моногр. / Л. О. Вдовенко. – Вінниця : ФОП Корзун Д. Ю., 2013. – 378 с.
3. Збарський В. К. Особливості та проблеми кредитування аграрного сектору економіки України / В. К. Збарський // Збір. наук. праць Таврійського держ. агротехнологічного ун-ту (економічні науки). – 2014. – № 3 (27). – С. 155–159.
4. Наконечна О. С. Особливості банківського кредитування аграрних підприємств України / О. С. Наконечна // Агросвіт. – 2015. – № 7. – С. 26–30.
5. Олійник О. О. Розвиток моделі боргового фінансування підприємств аграрного сектору економіки / О. О. Олійник, В. В. Адаменко, Л. М. Олійник // Наук. вісн. Нац. ун-ту біоресурсів і природокористування України. – 2015. – № 222. – С. 58–65.
6. Олійник О. О. Розвиток фінансово-кредитної системи аграрного сектору економіки України : моногр. / О. О. Олійник, В. В. Адаменко, Л. М. Олійник ; за заг. ред. О. О. Олійник. – К. : КОМПРИНТ, 2015. – 410 с.
7. Чехова І. В. Удосконалення системи кредитування підприємств аграрного сектору економіки / І. В. Чехова // Економіка України. – 2014. – № 9 (634). – С. 74–81.
8. Amadeus (Bureau van Dijk). [www.bvdinfo.com/en-gb/products/company-information/international/amadeus](http://www.bvdinfo.com/en-gb/products/company-information/international/amadeus).
9. Barry, P., Ellinger, N., Hopkin, J., & Baker, C. (2000). Financial Management in Agriculture (6th ed.), The Interstate Printers and Publishers, Inc., Danville, IL.
10. Cochran, W. G. (1977). Sampling Techniques, 3rd ed. (New York: Wiley).
11. Stieglitz, Josef (1981). Credit rationing in markets with imperfect information / Josef Stieglitz, Andrew Weiss // The American Economic Review, June, 3, 71.
12. Van Horne, J., & Wachowicz, J. (2007). Fundamentals of Financial Management. Pearson Education Limited. Edinburgh Gate. Harlow. Essex CM20 2JE. England.
13. Wasilewski M., Oliynyk, O., Adamenko, V. (2015). Equity and debt financing models of agricultural enterprises in Ukraine: challenges and perspectives // Journal of Financial Management and Accounting, 3 (3), 93–106.

### References

1. State Statistics Service of Ukraine [Elektronic resource]. – Available at: <http://www.ukrstat.gov.ua>
2. Vdovenko, L. O. (2013). Mekhanizhm bankivskoho kredyтуvannia v ahrarnii sferi [The mechanism of of bank lending in the agricultural sector]. FOP Korzun D.lu., Vinnytsia, Ukraine.

3. Zbarskyi, V. K. (2014), "Features and problems of agricultural sector crediting of Ukraine", Zbirnyk naukovykh prats Tavriiskoho derzhavnoho ahrotekhnolohichnoho universytetu (ekonomichni nauky), 3 (27), 155–159.
4. Nakonechna, O. S. (2015), "Peculiarities of of bank lending of agricultural enterprises in Ukraine". Ahrosvit, 7, 26–30.
5. Oliynyk, O. O., Adamenko, V. V. and Oliynyk, L. M. (2015). "The development of debt financing model of agricultural enterprises" Naukovyi visnyk Natsionalnoho universytetu bioresursiv i pryrodokorystuvannia Ukrainy, vol. 222, pp. 58–65.
6. Oliynyk, O. O., Adamenko, V. V. and Oliynyk, L. M. (2015). Rozvytok finansovo-kredytnoi systemy aharnoho sektoru ekonomiky Ukrainy [The development of a financial system of agrarian sector of economy of Ukraine], TsP "KOMPRYNT", Kyiv, Ukraine.
7. Chekhova, I. V. (2014). "Improvement of credit system of enterprises of Agrarian Sector Economy". Ekonomika Ukrainy, 9 (634), 74–81.
8. Amadeus (Bureau van Dijk). Available at: [www.bvdinfo.com/en-gb/products/company-information/international/amadeus](http://www.bvdinfo.com/en-gb/products/company-information/international/amadeus).
9. Barry, P., Ellinger, N., Hopkin, J. and Baker, C. (2000). Financial Management in Agriculture, (6th ed.), The Interstate Printers and Publishers, Inc., Danville, IL.
10. Cochran, W.G. (1977). Sampling Techniques, 3rd ed., New York: Wiley.
11. Stieglitz, J. and Weiss, A. (1981). "Credit rationing in markets with imperfect information". The American Economic Review, 71.
12. Van Horne, J., and Wachowicz, J. (2007). Fundamentals of Financial Management. Pearson Education Limited. Edinburgh Gate. Harlow. Essex CM20 2JE. England.
13. Wasilewski, M., Oliynyk, O. and Adamenko, V. (2015). "Equity and debt financing models of agricultural enterprises in Ukraine: challenges and perspectives". Journal of Financial Management and Accounting, 3 (3), 93–106.

## РОЛЬ ДОЛГОВОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ И КРЕДИТОВАНИЯ СЕЛЬСКОХОЗЯЙСТВЕННЫХ ПРЕДПРИЯТИЙ В УКРАИНЕ

**Е. Олейник,  
П. Зуфан,  
В. Адаменко**

**Аннотация.** По оценкам экспертов, одним из основных факторов, сдерживающих формирование эффективного, конкурентоспособного, экологически безопасного и социально направленного устойчивого сельского хозяйства в Украине, является наличие существенных ограничений доступа к финансированию для производителей сельскохозяйственной продукции. Исходя из этого, целью исследования является анализ роли долгового финансирования в целом и кредитования в частности, по сравнению с паевым финансированием для различных групп аграрных предприятий в Украине. Для проведения исследования были использованы данные базы данных Амадеус и обработано почти 174 000 годовых финансовых отчетов украинских сельскохозяйственных предприятий, функционировавших в течение 2005–2014 годов.

*По результатам исследования выявлен рост роли долгового финансирования и кредитования для крупных и средних сельскохозяйственных предприятий в Украине. Для малых сельскохозяйственных предприятий наблюдалось стремительное сокращение доли обязательств и кредитов в общем объеме финансирования активов. Одной из причин осторожного отношения кредиторов к малым предприятиям является нестабильность формирования операционной прибыли, от которого в первую очередь зависят объемы свободных денежных потоков и, как следствие, способность погашать обязательства.*

*В сложившейся ситуации, актуальной является разработка и внедрение в практику такой модели кредитования малых сельскохозяйственных предприятий в Украине, которая предусматривала бы участие специального гарантийного фонда, способного взять на себя риск невозврата основной суммы долга и невыплаты процентов предприятиями-заемщиками.*

**Ключевые слова:** *долговое финансирование, паевое финансирование, кредитование, кредитное рacionamento, сельскохозяйственные предприятия, регрессионная модель, кривая Лоренца, рентабельность активов, гарантийный фонд*

## **THE ROLE OF DEBT FINANCING AND LOANS FOR AGRICULTURAL ENTERPRISES IN UKRAINE**

**O. Oliynyk,  
P. Zufan,  
V. Adamenko**

**Abstract.** *According to the experts, one of the main factors which constrain the formation of an efficient, competitive, environmentally safe and socially towards sustainable agriculture in Ukraine, is the presence of significant restrictions on access to funding for agricultural producers. The purpose of this study is to analyze the role of debt financing in general and lending in particular in comparison with equity financing for various groups of agricultural enterprises in Ukraine. We used Amadeus database and processed almost 174,000 annual financial statements of Ukrainian agricultural enterprises that functioned during 2005–2014.*

*The study revealed a growing role of debt financing and lending for large and medium-sized agricultural enterprises in Ukraine. For small agricultural enterprises, there was a rapid decline in the share of liabilities and loans in total financing assets. One of the reasons the cautious attitude lenders to small enterprises is the instability of the formation of the operating profit, which depend primarily on the amount of free cash flow and, as a consequence, the ability to repay obligations.*

*In the current situation, the actual is the development and implementation in practice of such a model lending to small agricultural enterprises in Ukraine, which included the participation of a special guarantee*

*fund, able to take on the risk of non-repayment of principal and interest by enterprises-borrowers.*

**Keywords:** *debt financing, equity financing, loans, credit rationing, agricultural enterprises, regression model, Lorenz curve, return on assets, guarantee fund.*

УДК 338.433:638:1.(477)

## СТАН І РОЗВИТОК РИНКУ МОЛОКА В УКРАЇНІ

**О. В. ПАЩЕНКО,**

доцент кафедри економічної теорії  
*Національний університет біоресурсів  
і природокористування України*

**Анотація.** *Розглянуто стан і тенденції розвитку ринку молока, який являє собою одну з головних складових продовольчої безпеки країни. Це зумовлено, по-перше, важливим значенням молока та молочних продуктів для харчування населення, по-друге, неможливістю ведення стабільної економічної політики в країні без розвитку цього ринку та, по-третє, соціальною спрямованістю галузі, де головною метою є поліпшення рівня життя населення й забезпечення гарантованого доступу його до молочної продукції у відповідній кількості, якості та асортименті.*

**Ключові слова:** *ринок молока, виробництво молока, якість молокоси́ровини, сільськогосподарські підприємства, господарства населення, конкурентоспроможність*

Ринок молока являє собою одну з головних складових продовольчої безпеки країни. Це пояснюється значущістю й незамінністю молока та молочних продуктів у харчуванні населення, неможливістю без розвитку цього ринку ведення стабільної економічної політики в країні, соціальною спрямованістю галузі, де головною метою є поліпшення рівня життя населення й забезпечення його гарантованого доступу до молочної продукції у відповідній кількості, якості та асортименті. Ринок молока формує зв'язки між виробниками молокопродукції та його споживачами на основі попиту, пропозиції, ціни та механізмів ринкової конкуренції.

Останнім часом в Україні спостерігається скорочення попиту населення на молоко та молочну продукцію. Це пов'язано, в основному, з низькими доходами населення та його соціальною диференціацією, скороченням обсягів виробництва, погіршенням якості молоко-си́ровини та підвищенням роздрібних цін. Зменшення обсягів виробництва молока зумовило скорочення споживання життєво важливих видів молочної