



ФІНАНСОВО–КРЕДИТНА І ГРОШОВА ПОЛІТИКА

УДК 336.647/648:631

JEL Classification Q 14, M 29

Яцух О.О.,
канд. екон. наук, доцент, завідувач кафедри «Фінанси,
банківська справа та страхування»
Таврійського державного агротехнологічного університету

ОЦІНКА ВАРТОСТІ ПОЗИЧЕНИХ ФІНАНСОВИХ РЕСУРСІВ, ЗАЛУЧЕНИХ У ГОСПОДАРСЬКУ ДІЯЛЬНІСТЬ СІЛЬСЬКОГОСПОДАРСЬКИХ ПІДПРИЄМСТВ

Iatsukh O.O.,
cand.sc.(econ.), assoc. prof., head of finance,
banking and insurance department
Tavria State Agrotechnological University

ESTIMATION OF THE COST OF BORROWED FINANCIAL RESOURCES INVOLVED IN THE ECONOMIC ACTIVITY OF AGRICULTURAL ENTERPRISES

Постановка проблеми. Ефективна діяльність сільськогосподарських підприємств пов'язана з необхідністю залучення додаткових фінансових ресурсів. При прийнятті управлінських рішень виробники сільськогосподарської продукції враховують власні тактичні цілі розвитку, які впливають з особливостей функціонування аграрного бізнесу, зокрема сезонності виробництва, й стратегічні цілі, спрямовані на оновлення та реконструкцію матеріально-технічної бази задля збільшення обсягів випуску продукції, покращення її якості й конкурентоспроможності. Домінантними на сьогодні формами фінансового забезпечення сільськогосподарських підприємств є банківський кредит, форвардні та лізингові операції, товарний кредит, а також займи з використанням таких нових фінансових інструментів, як товарні і фінансові аграрні розписки.

Аналіз основних досліджень і публікацій. Проблеми формування і використання капіталу підприємства, управління його вартістю і структурою досліджували як зарубіжні (С. Гросман, О. Харт, М. Харіс, А. Равів, К. Харві, К. Лінс, А. Ропер, М. Йенсен, Ф. Модігліані, М. Міллер, С. Маерз, Н. Майлуф, Р. Шульц), так і вітчизняні вчені-економісти (Л. Гапенський, І. Бланк, В. Бочаров, В. Ковальов, Є. Стоянова, Т. Теплова, Ю. Воробйов, І. Вахович, А. Поддєрьогін, М. Дем'яненко, О. Зуєва). Проте недостатньо дослідженими залишаються питання щодо формування кінцевої вартості залучення фінансових ресурсів у господарську діяльність сільськогосподарських підприємств у сучасних умовах, особливо за такими новими формами, як форвардні операції та аграрні розписки.

Постановка завдання. Умови залучення фінансових ресурсів є доволі різними і залежать від їх форми, діючих на фінансовому ринку кредиторів, цільової спрямованості позики, конкурентної позиції та фінансового стану самих позичальників. Однак механізм формування вартості позичених фінансових ресурсів іноді мало зрозумілий для позичальників. Саме тому необхідно виробити комплексний методологічний підхід до порівняльної оцінки вартості різних форм фінансових ресурсів, залучених у господарську діяльність аграрних підприємств.

Виклад основного матеріалу дослідження. Представники класичних фінансових теорій використовують категорії «фінансовий капітал», «ціна капіталу», «вартість капіталу» [3-5; 8; 9; 12-14; 16; 17], а вартість позиченого капіталу визначають як ціну, яку підприємство платить за його залучення з різних джерел. Концепція такої оцінки виходить із того, що капітал має відповідну вартість, яка формує рівень операційних та інвестиційних витрат підприємства [4, с. 161]. Науковці відзначають, що управління капіталом (пасивами балансу) здійснюється за допомогою оцінки його вартості. Приймаючи рішення про застосування (залучення) будь-якого джерела (ресурсу), важливо

оцінити вартість цього джерела [17, с. 263]. Проте багато вчених, які проводили дослідження формування і використання різних джерел залучення коштів, використовують категорію «фінансові ресурси» та «вартість позичених (залучених) фінансових ресурсів» [1; 2; 5-8; 10; 12; 13; 16; 17; 19].

Політика управління залученими фінансовими ресурсами є невід'ємною складовою загальної фінансової політики та фінансової стратегії підприємства, головна мета якої – забезпечення необхідного обсягу позикових коштів на найбільш вигідних для підприємства умовах (ефективних форм кредитування, вартості позикового капіталу, строків і методів погашення тощо) [5, с. 102]. Моделі й теоретичні підходи до використання залученого капіталу та його вартості розглянуто в роботах вітчизняних та іноземних вчених [7; 20-25; 27], проте названі роботи не до кінця враховують сучасні реалії функціонування сільськогосподарських підприємств.

Етапи залучення фінансових ресурсів у господарську діяльність сільськогосподарських підприємств є основою алгоритму для комплексного підходу до прийняття ефективних управлінських рішень про можливість, доцільність й ефективність використання тих чи інших форм залучення фінансових ресурсів на основі оцінки їх вартості:

1) *на першому етапі* необхідно визначити основну мету залучення додаткових фінансових ресурсів у господарську діяльність залежно від стратегічних і тактичних цілей розвитку підприємства;

2) *на другому етапі* потрібно провести моніторинг джерел позикових фінансових ресурсів за видами кредитів, які функціонують на внутрішньому та світовому ринках; ґрунтовно вивчити й узагальнити чинну нормативно-правову базу й запропоновані угоди позики фінансових ресурсів;

3) *на третьому етапі* спочатку доцільно провести порівняльний багатofакторний аналіз та передбачити негативні наслідки залучення фінансових ресурсів на основі виокремлення основних умов позичання, а далі – визначити фактичну вартість таких ресурсів з урахуванням двох складових: їх ціни та вартості залучення;

4) сутність *четвертого етапу* полягає в прийнятті обґрунтованих управлінських рішень про доцільність використання тих чи інших джерел на основі інтерпретації результатів оцінки фактичної вартості фінансових ресурсів, визначення прогнозованих фінансово-економічних показників розвитку підприємства з урахуванням ефективності використання фінансових ресурсів у господарській діяльності, зокрема його фінансового стану й кредитоспроможності.

Процес розробки залучення позикових коштів й управління ним повинен здійснюватися з урахуванням ключових принципів кредитування: добровільності, цільового характеру отримання позики, строковості, платності, забезпеченості кредитування, зворотності позиченої вартості кредиту [6]. Сучасні реалії функціонування аграрного бізнесу мають свої особливості, урахування яких дозволило автору визначити основні принципи залучення позикових фінансових ресурсів у господарську діяльність галузевих підприємств (рис. 1).

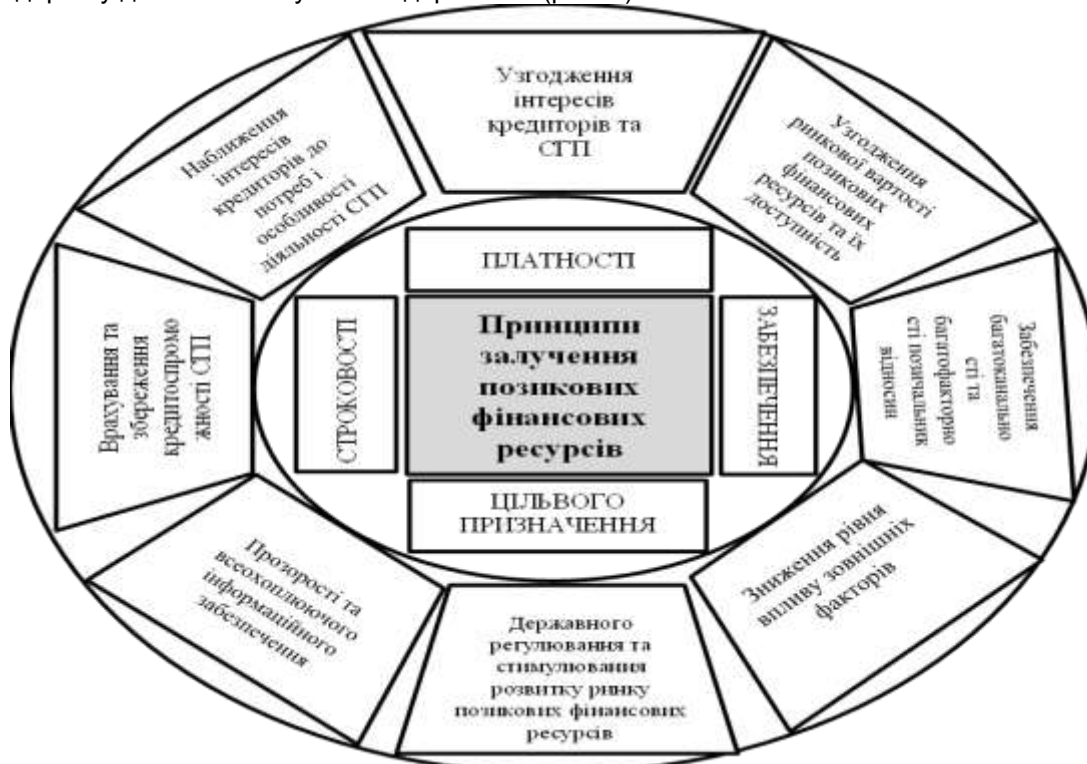


Рис. 1. Основні принципи залучення позикових фінансових ресурсів у господарську діяльність сільськогосподарських підприємств

Джерело: сформовано автором

Для всебічної оцінки цих особливостей пропонуємо виокремити ключові елементи умов залучення: домінантні форми позичених фінансових ресурсів, види витрат, пов'язані з їх залученням, порядок сплати відсотків, розмір можливих трансакційних витрат. Також необхідно звернути увагу на порядок повернення позичених фінансових ресурсів, права кредитора щодо перегляду обсягу винагороди за користування коштами і види забезпечення угоди. Суттєвий вплив на умови позичання має кредитоспроможність позичальника, зокрема його фінансовий стан, наявність і якість заставного майна, кредитна історія (рис. 2).

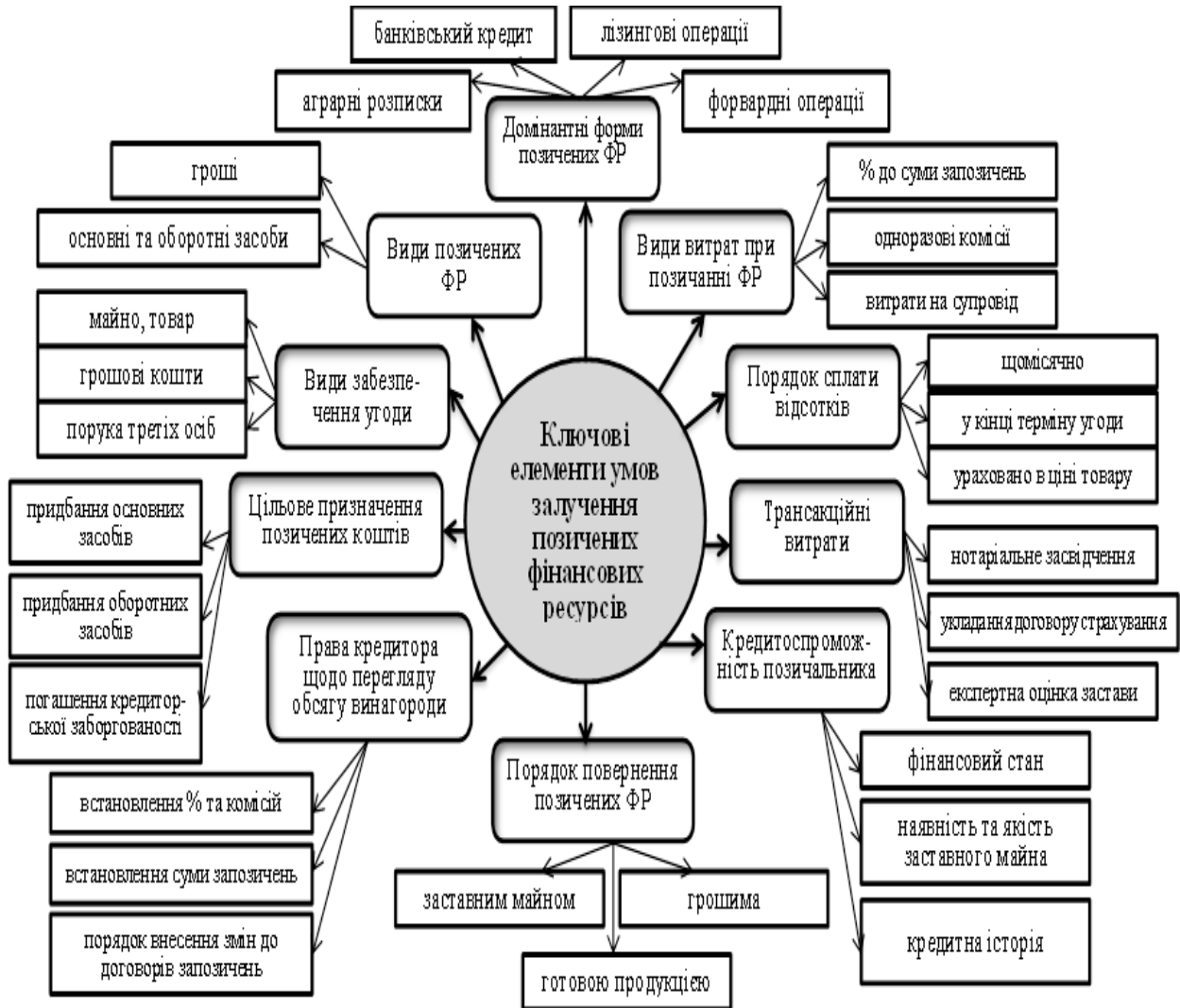


Рис. 2. Ключові елементи умов залучення позичених фінансових ресурсів сільськогосподарськими підприємствами

Джерело: сформовано автором

Оцінка вартості позикового капіталу проводиться за двома позиціями. З одного боку, потрібно розглянути принципи, форми й особливості формування ціни на фінансові ресурси (позиковий капітал) на фінансовому ринку основними діючими фінансовими інститутами (банківський сектор, лізингові компанії, державні, приватні та міжнародні кредитори), а з іншого – необхідно дослідити механізм формування вартості позичених фінансових ресурсів для позичальника (виробника сільськогосподарської продукції), тобто з'ясувати, залежно від яких факторів збільшується їх вартість на різних етапах залучення (витрати, пов'язані з одноразовими комісіями при оформленні й супроводі позики, витрати на нотаріальні послуги, комісійні винагороди та ін.).

На основі багатокритеріального підходу представлено класифікацію позичених фінансових ресурсів сільськогосподарських підприємств, згідно з яким на їх вартість впливають такі чинники: джерела походження, види кредиторів, які позичають фінансові ресурси, цільове призначення та напрямки використання позики. Важливе значення також мають: термін угоди, форми надання ресурсів, види та умови забезпечення кредитів, розмір винагороди за користування такими коштами (рис. 3).

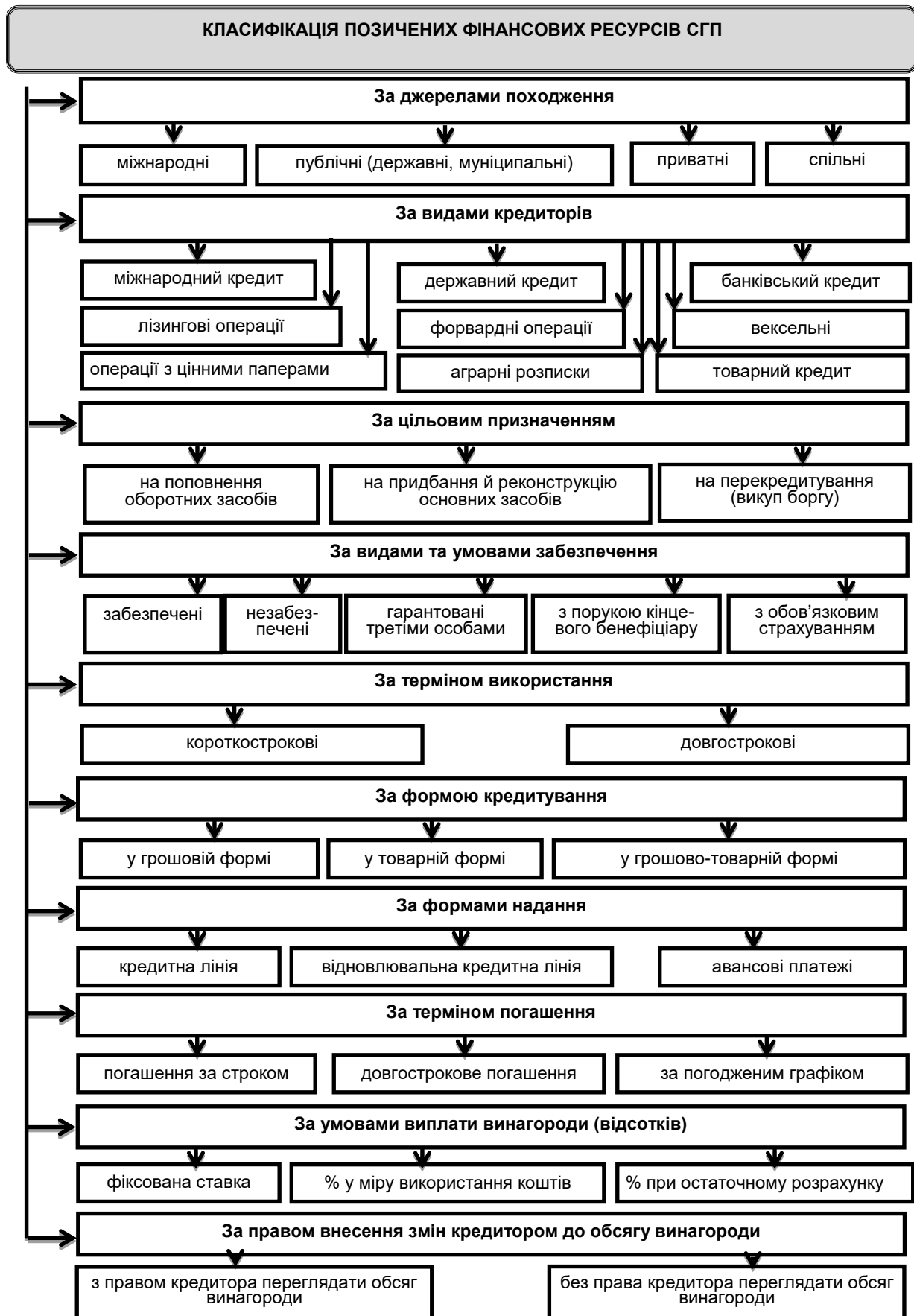


Рис. 3. Класифікація позичених фінансових ресурсів сільськогосподарських підприємств за багатокритеріальним підходом
 Джерело: сформовано автором

Процес ціноутворення на позичені фінансові ресурси відбувається за двома основними напрямками: формування ціни на рівні кредиторів (банківські установи, лізингові компанії, державні й приватні кредитори) під впливом факторів фінансового ринку; формування вартості позичених фінансових ресурсів на рівні позичальників – сільськогосподарських підприємств (рис. 4).



Рис. 4. Складові процесу формування вартості позичених фінансових ресурсів сільськогосподарськими підприємствами

Джерело: сформовано автором

Ціна на позикові фінансові ресурси на рівні кредиторів формується на основі теорії вартості грошей під впливом факторів, неодноразово зазначених у наукових працях вітчизняних і зарубіжних учених, а саме: вартості грошей у часі на основі розрахунку простих і складних відсотків та анuitету; обліку фактора інфляції; обліку фактора ризику; обліку фактора ліквідності кредитора.

Сутність концепції вартості капіталу полягає в тому, що у якості інвестиційного ресурсу капітал у будь-якій своїй формі має певну вартість, рівень якої необхідно враховувати при його залученні в економічний процес. У ході фінансового управління позиковий капітал оцінюється за такими основними критеріями: вартість фінансового кредиту (банківського й лізингового); вартість капіталу, залученого за рахунок емісії облігацій; вартість товарного (комерційного) кредиту (у формі коротко- або довгострокової відстрочки платежу); вартість поточних зобов'язань за розрахунками.

Згідно з основними теоріями вітчизняних учених (І. Бланка, Ю. Воробйова, І. Вахович, А. Поддєрьогіна) оцінка вартості фінансового капіталу (фінансових ресурсів) базується на основі концепції вартості грошей у часі. Ця концепція полягає в тому, що «вартість грошей протягом певного часу змінюється з урахуванням норми прибутку на фінансовому ринку, в якості якої звичайно виступає норма позикового відсотка» [3, с. 63]. У межах цієї концепції вчені виокремлюють методичний інструментарій оцінки вартості грошей на основі простих і складних відсотків, а також на основі анuitету.

Другий підхід – концепція обліку фактора інфляції при формуванні ціни на використання грошових засобів, на основі якої виокремлено методичний інструментарій: прогнозування річного темпу й індексу інфляції; формування реальної відсоткової ставки, зважаючи на фактор інфляції; оцінки вартості грошових коштів з урахуванням фактора інфляції на основі моделі Фішера; формування необхідного рівня доходності фінансових операцій з урахуванням фактора інфляції.

Третім напрямом є «концепція обліку фактора ризику, сутність якої виявляється в об'єктивній оцінці рівня ризику з метою забезпечення формування необхідного рівня доходності фінансових операцій і розробці системи заходів, мінімізуючи негативні фінансові наслідки для господарської діяльності кредиторів» [3, с. 82].

Четвертий напрям – концепція та методологічний інструментарій обліку фактора ліквідності, суть якої полягає в об'єктивній оцінці її рівня за визначеними об'єктами інвестування з метою забезпечення необхідного рівня доходності за ними, що відшкодовує можливе уповільнення грошового обороту при реінвестуванні капіталу [3, с. 95].

У працях вітчизняних учених вартість фінансового кредиту оцінюється з позиції чотирьох основних джерел його надання: банківського кредиту, фінансового лізингу (принципові положення такої оцінки можуть бути використані й при залученні підприємством фінансового кредиту з інших джерел), товарного кредиту та кредиторської заборгованості. При визначенні банківського кредиту науковці виокремлюють основні складові: ставка відсотків за банківський кредит; ставка податку на прибуток у формі десятикового дробу; рівень витрат на залучення банківського кредиту, темпи інфляції, розмір ринкової надбавки (премії) за можливі фінансові ризики. При визначенні вартості товарного кредиту враховується розмір цінової знижки при здійсненні платежу за продукцію, сума податку на прибуток, тривалість відстрочення платежу за товарами. Вартість кредиторської заборгованості розраховується на основі: ставки відсотків за банківським кредитом, ставки податку на прибуток, нормативного періоду функціонування кредиторської заборгованості. Деякі автори акцентують увагу на можливих втрачених доходах при розміщенні коштів на депозитних рахунках [3; 4; 5; 14; 15].

Наведені методологічні підходи фактично відображають ціну на фінансові ресурси, але мають низку недоліків, оскільки враховують формування вартості фінансових ресурсів лише на рівні кредиторів, тобто розкривають механізм ціноутворення на позичені кошти, та не враховують витрати позичальника, пов'язані з залученням таких ресурсів у господарську діяльність. Крім того, в останніх дослідженнях не відображено специфіки нових форм залучення фінансових ресурсів: форвардних операцій та операцій з аграрними розписками. Ціноутворення на майбутню сільськогосподарську продукцію та постачання товару за допомогою названих операцій має свої особливості. При укладанні форвардних угод визначається ціна на майбутню продукцію (майбутній урожай), а при використанні товарних аграрних розписок ще визначається ціна на доставлений на заміну товар (оборотні засоби). Ціна на позичені фінансові ресурси при таких операціях залежить від ціни на сільськогосподарську продукцію, сформовану на зерновому складі (в порту) в момент постачання продукції залежно від курсу іноземної валюти до гривні (оприлюдненого на офіційному сайті НБУ), а саме: офіційного курсу гривні на дату здійснення попередньої оплати та на дату постачання продукції (табл. 1).

Таблиця 1

Ціноутворення на майбутню сільськогосподарську продукцію та постачання товару при форвардних операціях і операціях з аграрними розписками

Ціна	Форми запозичень фінансових ресурсів	
	форвард	аграрні розписки
Ціна на с/г продукцію (майбутній урожай)	$P_{Цсгп} = \left(\frac{Цсгп\text{ ел}}{KB\ 2} - \frac{Ав}{KB\ 1} \right) \times KB\ 2 - \left(\frac{Ав \times ПС}{365} \right) \times Кд$	$P_{Цсгп} = Цсгп\text{ ел}^*$
Ціна на постачання товару (оборотні засоби)	–	$P_{Цт} = Цт \times \frac{ПС}{365} \times Кд \times \frac{KB\ 1}{KB\ 2}$
де P _{Цсгп} – ринкова ціна на с/г продукцію (майбутній урожай);		
Цсгп ел – ціна с/г продукції, що сформувалася на зерновому складі (в порту) в момент постачання продукції		
<div style="display: flex; justify-content: space-between;"> <div style="width: 48%;"> <p>KB 1 – курс іноземної валюти до української (офіційний курс гривні) на дату здійснення попередньої оплати, оприлюднений на офіційному сайті НБУ; KB 2 – курс іноземної валюти до української (офіційний курс гривні) на дату постачання продукції, оприлюднений на офіційному сайті НБУ; Умова: якщо на дату постачання СГП KB 2 < KB 1, то KB 2 = KB 1. Ав – сума попередньої оплати (авансу) за одну одиницю з ПДВ; ПС – процентна ставка за користування авансом; Кд – кількість днів від дати попередньої оплати (авансу) до дати здійснення доставки с/г продукції</p> </div> <div style="width: 48%;"> <p>де P_{Цт} – ринкова ціна доставленого товару; Цт – ціна доставлено товару з ПДВ; ПС – процентна ставка за користування товаром; Кд – кількість днів з дати отримання товару до дати постачання с/г продукції; KB 1 – курс іноземної валюти до української (офіційний курс гривні) на дату постачання товару, оприлюднений на офіційному сайті НБУ; KB 2 – курс іноземної валюти до української (офіційний курс гривні) на дату постачання продукції, оприлюднений на офіційному сайті НБУ Умова: якщо на дату постачання СГП KB 1 < KB 2, то KB 1 = KB 2</p> </div> </div>		

* За домовленістю між сторонами ціна може бути зменшена на суму транспортування зерна від бази постачання до визначеного складу й вартість послуг, наданих зерновим складом під час відвантаження зерна.

Джерело: складено автором на підставі діючих угод позики.

Відсоткова ставка використання позичених фінансових ресурсів при форвардних операціях та операціях з аграрними розписками є значно меншою (якщо курс іноземних валют різко не змінюється) порівняно з кредитуванням, оскільки ризики валютних коливань закладені в ціну товару (майбутній

продаж), а при кредитних відносинах – лише у відсоткових ставках кредиту, збільшувати або зменшувати яку неможливо без згоди сторін (табл. 2).

Таблиця 2

Формування вартості позичених фінансових ресурсів при різних видах запозичень

Форми запозичень фінансових ресурсів			
банківський кредит	форвардні операції	агарні розписки	фінансовий лізинг
$BK = \text{Вод} + \text{Нл} + \text{Стл} + \text{Бк} + \text{Еоз} + \sum \text{ПФР} \times \frac{\text{СП}}{365} \times \text{Кд}$	$\text{ВФО} = \text{Вод} + \text{Нл} + \text{Стл} + \sum \text{Ав} \times \frac{\text{СП}}{365} \times \text{Кд} \times \frac{\text{КВ 2}}{\text{КВ 1}}$	$\text{ВАР} = \text{Вод} + \text{Нл} + \text{Стл} + \sum \text{Т} \times \frac{\text{СП}}{365} \times \text{Кд} \times \frac{\text{КВ 2}}{\text{КВ 1}}$	$\text{ВФЛ} = \text{Вод} + \text{Лк} + \text{Лпл}$
де			
БК – вартість позичених фінансових ресурсів при банківському кредитуванні	ВФО – вартість позичених фінансових ресурсів при форвардних операціях	ВФЛ – вартість позичених фінансових ресурсів при укладанні аграрних розписок	ВФЛ – вартість позичених фінансових ресурсів при фінансовому лізингу
Вод – вартість одноразових фінансових витрат на початку замовлення позикових ресурсів			
Нл – витрати на нотаріальне оформлення			–
Стл – витрати на сплату страхових комісій за страхування заставного майна			–
Бк – одноразова банківська комісія за оформлення кредиту	$\sum \text{Ав}$ – сума отриманого авансу	$\sum \text{Т}$ – сума, на яку отримано товар	Лк – одноразова комісія за оформлення лізингу
Еоз – оплата послуг незалежним експертам за оцінку заставного майна	СП – відсоткова ставка за користування авансом	СП – відсоткова ставка за користування товаром	Лпл – лізингові платежі
$\sum \text{ПФР}$ – сума отриманих позичених фінансових ресурсів	Кд – кількість календарних днів користування авансом	Кд – кількість календарних днів користування товаром	–
СП – відсоткова ставка за користування запозиченими коштами	КВ 2 – курс іноземної валюти до української (офіційний курс гривні) на дату постачання продукції, оприлюднений на офіційному сайті НБУ	–	–
Кд – кількість календарних днів користування запозиченими коштами	КВ 1 – курс іноземної валюти до української (офіційний курс гривні) на дату отримання авансу, оприлюднений на офіційному сайті НБУ	–	–

Джерело: складено автором на підставі діючих угод позики.

Процес формування вартості позичених фінансових ресурсів, залучених у господарську діяльність аграрних підприємств, має такі складові: 1) утворення ціни на фінансові ресурси на рівні кредитора; 2) формування витрат, пов'язаних із залученням у господарську діяльність таких коштів.

Крім розглянутих вище теоретичних положень щодо факторів, які впливають на ціну грошей на рівні кредиторів, на особливу увагу заслуговують чинники, які позначаються на формуванні вартості позичених фінансових ресурсів на рівні сільськогосподарських підприємств. Вартість таких ресурсів залежить від ціни на гроші як товар, сформованої кредиторами на фінансовому ринку, а також від факторів, пов'язаних з умовами залучення. До таких чинників належать: форми залучення, цільова спрямованість ресурсів, термін залучення, трансакційні витрати на такі операції, умови зниження ступеня виробничих і фінансових ризиків, фінансовий стан і кредитоспроможність позичальника, його кредитна історія, рівень забезпеченості позики.

На сучасному етапі необхідно виділити п'ятий напрям концепції та методологічного інструментарію обліку факторів впливу на вартість залученого капіталу для виробників сільськогосподарської продукції. Тобто як збільшується його вартість на різних етапах залучення (одноразові комісії при оформленні та супроводі, нотаріальні послуги, комісійні винагороди тощо). На основі наведеної класифікації автором виокремлено ключові елементи умов залучення позичених фінансових ресурсів, що сприятиме більш чіткому уявленню про чинники, які впливають на вартість таких ресурсів. Вважаємо, що менеджери підприємства мають на основі детального вивчення нормативно-правового забезпечення та оцінки змісту угоди обрати певні форми залучення фінансових ресурсів, зважаючи на визначені в угодах витрати, трансакційні витрати, види та цільове призначення фінансових ресурсів, необхідність й особливості заставного забезпечення, порядок сплати відсотків, повернення ресурсів, а також оцінити власний фінансовий стан і кредитоспроможність, визначити можливі зміни таких показників унаслідок збільшення позикового капіталу.

Необхідно підкреслити, що види зазначених концепцій та їх методичний інструментарій відрізняються для різних форм залучення капіталу. Порівняльні умови різних форм запозичення фінансових ресурсів сільськогосподарськими підприємствами представлено в таблиці 3.

Порівняльні умови різних форм запозичення фінансових ресурсів
сільськогосподарськими підприємствами, 2018 р.

Умови	Форми запозичення			
	кредит	форвард	фінансовий лізинг	аграрні розписки
Вид запозичень	кошти	кошти	товар	товар/кошти
Відсоток суми запозичень від суми покриття забезпечення:				
– нерухомого (рухомого) майна	70	–	70	–
– майбутнього врожаю	50	70	–	100
Предмет застави	майно	майбутній урожай	предмет лізингу	майбутній урожай
Зобов'язання, забезпечення та їх реєстрація у державних реєстрах	+	+	+	+
Прив'язка до конкретної земельної ділянки		+		+
Незалежна експертна оцінка майна	+	–	–	–
Коефіцієнт покриття сум запозичень*:				
– нерухоме (рухоме) майно	1,3-1,5	–	1,3	–
– майбутній урожай	2,0-2,4	1,0	–	1,5
Відсоток отримання сум запозичень:				
– після оформлення угоди, %	100	65	100	100
– після постачання продукції, %	–	35	–	–
Період користування запозиченнями:				
– короткостроковими, місяців	12	10	–	10
– довгостроковими, місяців	36	–	36-60	–
Погашення заборгованості:				
– грошовими коштами	+	–	+	+
– продукцією	–	+	–	+
Графік погашення винагороди за користування запозиченнями	щомісячно	в кінці терміну	лізинговий платіж	в кінці терміну
Цільове використання предмета запозичень	згідно з угодою	**не передбачено	використання основних засобів	**не передбачено
Обов'язкове оформлення:				
– нотаріального засвідчення угод	+	+	–	+
– укладання договору страхування	+	+	–	+
– укладання договору поруки з кінцевим бенефіціаром	+	+	+	+
Можливі втрати (вигоди)	%	курс. різн.	–	курс. різн.
Спрощена процедура оформлення	–	–	+	+
Складний остаточний розрахунок	–	+	+	+

* Коефіцієнт покриття суми запозичень залежить від фінансового стану позичальника згідно з типом ліквідності балансу (абсолютний, нормальний, критичний, кризовий – останній не кредитується).

** Згідно з угодою не передбачено цільового використання, але інформація фіксується для довідки.

Джерело: укладено автором на підставі діючих угод.

Для зручності поділимо всі види витрат залежно від особливостей, етапів оформлення та здійснення кредитних, лізингових і форвардних операцій та операцій з аграрними розписками на:

1. Одноразові фінансові витрати при підготовці пакета документів для розгляду можливості отримання коштів. У таблиці 4 наведено вартість витрат у грошовому вираженні на зазначеному етапі (станом на кінець 2018 р.). Як бачимо, на цьому (попередньому) етапі витрати незначні і суттєво не залежать від виду операції із залучення коштів.

2. Одноразові фінансові витрати при укладанні угод запозичення коштів. Розмір цих витрат встановлюється у відсотках до суми запозичень та/або від суми оцінки заставного майна. У середньому ці витрати складають до 5 % суми запозичених коштів.

3. Витрати на супровід угод запозичення мають постійний характер, розраховуються й погоджуються сторонами щомісяця. До них належать: відсотки за користування запозиченими коштами, які сплачуються щомісячно або після закінчення терміну користування такими коштами; комісія (відсотки) – платіж за користування майном без урахування частини лізингового платежу (див. табл. 3).

Таблиця 4

Фінансові витрати сільськогосподарських підприємств при різних формах залучення фінансових ресурсів, 2018 р.

Види витрат	Форми запозичень			
	кредит	форвард	фінансовий лізинг	аграрні розписки
Одноразові витрати на початку замовлення позикових ресурсів, грн				
Довідки державно-приватних інститутів управління, грн:				
– центр надання адміністративних послуг	180	180	180	180
– статуправління	150	150	–	–
– Державна фіскальна служба	–	–	–	–
– фінансово-кредитні установи	250	250	250	250
– інші	100	100	100	100
Усього (орієнтовно)	680	680	530	530
Витрати, пов'язані з укладанням угод про запозичення коштів				
Витрати на біржі** (% від суми контракту):				
– реєстраційний збір біржі, %	–	0,1	–	–
– винагорода брокеру, %	–	0,1	–	–
Витрати на нотаріальне оформлення (% від суми оціненої застави)	0,12	0,15	–	0,19
Страховання заставного майна (% від оціненої вартості страхового майна):				
– нерухомого (рухомого) майна, %	0,3	–	1,0	–
– майбутнього врожаю, %	5	5	–	5
– розмір франшизи, %	10-50	30-50	10	30-50
Одноразова комісія (% від суми позики) за:				
– оформлення угоди позики, %	0,4	–	2,0	–
– оформлення угоди застави, %	0,2	–	–	–
Витрати на проведення експертної оцінки майна, %	0,1	–	–	–
Відсоток витрат, пов'язаних з укладанням угод про запозичення коштів залежно від виду застави:				
– нерухоме (рухоме) майно, %	1,12	–	4,0	–
– майбутній урожай, %	5,82	5,35	–	5,19
Витрати за користування запозиченими коштами				
Відсоток витрат за користування запозиченими коштами, %	19*	від 11 до 25**	22	11***
Загальний відсоток витрат залежно від виду застави:				
– нерухоме (рухоме) майно, %	20,12	–	26,0	–
– майбутній урожай, %	24,82	16,35-30,35	–	16,19

* Розраховано, як середній показник для ПАТ «АКБ «Індустріалбанк», ПАТ «ОТП банк», «Ощадбанк».

** Відсоткова річна ставка ПАТ «ДПЗКУ» – 11 %, ПАТ «Аграрний фонд» – 25 %.

*** Розраховано, як середній показник ПП «ОККО-Бізнес», ПАТ «ОТП банк», ПАТ «Сінгента».

Джерело: укладено автором на підставі діючих угод.

На думку автора, відсоткова ставка за використання позичених фінансових ресурсів при форвардних операціях та операціях з аграрними розписками є нижчою, ніж при банківських кредитних і лізингових операціях, оскільки ризики валютних коливань і неповернення позики закладені в механізм формування майбутньої ціни товару (майбутнього врожаю). Тоді як при банківських кредитних і лізингових операціях ризик інфляції (зростання курсу валют) закладено у відсоткову ставку або лізинговий платіж. Необхідно підкреслити і відсутність комісій при обслуговуванні форвардних операцій та операцій з аграрними розписками, оскільки цільові орієнтири кредиторів у цих випадках різні.

Слід зазначити, що витрати, пов'язані з винагородою за використання позичених коштів при форвардних операціях та операціях з аграрними розписками не знаходять відображення у фінансовій звітності, оскільки включені до вартості отриманого товару або доставленої продукції.

На думку автора, під впливом конкуренції та пропозицій на фінансовому ринку, особливо в умовах запровадження сучасних форм й інструментів реалізації позикового капіталу – форвардних операцій та операцій з аграрними розписками, було знижено вартість кредитних банківських продуктів і збільшено доступність до лізингових послуг.

Сьогодні, за фінансової нестабільності й політичних криз, кредитори в односторонньому порядку значно розширили свої права щодо внесення змін до договорів позики про умови визначення обсягу винагороди (відсотків) за надання позикових коштів у разі зміни валютних курсових різниць, облікової

ставки НБУ, вартості заставного майна, податкової політики та кон'юнктурних змін на фінансовому ринку.

Висновки з проведеного дослідження. Автором опрацьовано методологічний підхід до оцінки вартості позиченого фінансового капіталу у господарській діяльності сільськогосподарських підприємств та виокремлено головні складові:

– визначення категорійного апарату на основі економічних теорій, нормативно-правового й інституціонального забезпечення таких операцій;

– зважаючи на запропоновану класифікацію позичених фінансових ресурсів, сформованої з урахуванням особливостей сільськогосподарських підприємств, виокремлено головні елементи умов залучення таких ресурсів, які є сигнальними факторами при прийнятті управлінських рішень у процесі позичання;

– на основі виділених етапів залучення позичених фінансових ресурсів у господарську діяльність сільськогосподарських підприємств та опрацювання особливостей механізму залучення коштів за домінуючими формами (кредит, форвард, лізинг, аграрні розписки) виокремлено головні складові процесу формування вартості позичених ресурсів.

Представлений методологічний підхід дозволить визначити вартість формування ціни на позикові фінансові ресурси та реальну вартість їх залучення на основі дієвих принципів, форм та умов.

Література

1. Базартінова О. Методи визначення вартості позикового капіталу підприємства. *Стратегія і механізм регулювання промислового розвитку*. 2011. С. 180–188. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/sim_2011_2011_19 (дата звернення: 02.02.2019).
2. Білолипецький В. Г. Анализ и диагностика финансово-хозяйственной деятельности предприятия. Москва: ИНФРА-М, 1998. 296 с.
3. Бланк І. О., Ситник Г. В. Управління фінансами підприємств. Київ: Нац. торг.-екон. ун-т. 2006. 780 с.
4. Близнюк О. П., Брезинська А. П., Іванюта О. М. Управління фінансовими ресурсами підприємств роздрібної торгівлі: монографія. Харків: Видавець Іванченко І. С., 2016. 253 с.
5. Воробйов Ю. М. Фінансовий менеджмент: навчальний посібник. Сімферополь: Таврія, 2007. 632 с.
6. Герасимчук З. В., Вахович І. М. Фінансовий менеджмент: навч. посібник. Луцьк: Надстир'я, 2007. 412 с.
7. Глущенко В., Кравець А. Оптимізація структури капіталу акціонерних товариств на основі багатокритеріального підходу як напрям удосконалення фінансово-кредитного механізму їх розвитку. *Вісник Національного університету «Львівська політехніка»*, 2012. № 725: Проблеми економіки та управління. С. 49–56.
8. Давидов О. І. Оцінка вартості позикового капіталу у процесі визначення вартості підприємств. *Науковий вісник Херсонського державного університету*. Економічні науки. Випуск 22, ч.1. Харків 2017. С. 101–105.
9. Демяненко М. Я., Зуєва О. І. Фінансові ресурси сільськогосподарських підприємств України: теорія і практика: монографія. Київ: ННЦ «ІАЕ», 2010. 190 с.
10. Економічний розвиток України: інституціональне та ресурсне забезпечення: монографія / О. М. Алимов, А. І. Даниленко, В. М. Трегобчук та ін. Київ: Об'єднаний ін-т економіки НАН України, 2005. 540 с.
11. Закорко М. В., Лактионова О. А. Механизм снижения стоимости финансовых ресурсов в системе управления финансовой деятельностью субъектов хозяйствования: монография. Вінниця: ТОВ «Нілан-ЛТД», 2015. 220 с.
12. Кащана Н. Б., Чміль Г. Л. Концептуальні основи оцінки вартості капіталу підприємств роздрібної торгівлі. *Економічна стратегія і перспективи розвитку сфери торгівлі та послуг*. 2012. Вип. 2. С. 38-45. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/esprstp_2012_2_8. (дата звернення: 02.02.2019).
13. Ковалев В. В., Незамайкин В. Н., Юрзинова И. Л. Финансовый менеджмент: учебник / под ред. В. В. Ковалева. Москва: Юрайт, 2014. 467 с.
14. Крамаренко Г. О., Чорна О. Є. Фінансовий менеджмент: підручник. 2-ге вид. Київ: Центр учбової літератури. 2009. 520 с.
15. Структура капіталу корпорації: теорія і практика: монографія / За ред. к.е.н., доц. І. В. Нікітушкіної, к.е.н., доц. С. Г. Макарової. Москва: Економічний ф-т МДУ, 2013. с. 125.
16. Финансовый менеджмент: учебник / Г. Б. Поляков, И. А. Акодис, Т. А. Краев и др. ; под. ред. Г. Б. Поляка. 2-е изд. Москва: Юнити, 2004. 526 с.
17. Фінансовий менеджмент: підручник / Кер. кол. авт. і наук. ред. проф. А. М. Поддєрьогін. Київ: КНЕУ, 2008. 536 с.
18. Хелферт Е. Техника финансового анализа. 10-е изд. СПб.: Питер, 2003. 640 с.

- 19.Черкасова А. О. Застосування сучасних методичних підходів до оцінки вартості капіталу акціонерного товариства. *Ефективна економіка*. 2012. № 4. URL: <http://www.economy.nauka.com.ua/?op=1&z=1234> (дата звернення: 02.02.2019).
- 20.Grossman S. J., Hart O. Corporate financial structure and managerial incentives. *The Economics of Information and Uncertainty*, Chicago: University of Chicago Press, 1982.
- 21.Harris M., Raviv A., Capital structure and the informational role of debt. *The Journal of Finance*. 1990.Vol. 45. No. 2. pp. 321-349.
- 22.Harvey C. R., Lins K. V., Roper A. H. The effect of capital structure when agency costs are extreme. *Journal of Financial Economics*. 2004. No. 74. pp. 3-30.
- 23.Jensen M. C. Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers. *American Economic Review*. 1986. No. 76. pp. 323–339.
- 24.Modigliani F., Miller M. H. Taxes and the cost of capital: A correction. *American Economic Review*. 1963. No. 53. pp. 433–443.
- 25.Modigliani F., Miller M. H. The cost of capital, corporation financing and the theory of investment. *American Economic Review*. 1958. No. 48. pp. 261–297.
- 26.Myers S., Majluf N. Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information That Investors Do Not Have. *Journal of Financial Economics*. 1984. Vol. 13. No. 2. pp. 187–221.
- 27.Stulz R. M. Managerial discretion and optimal financing policies. *Journal of Financial Economics*. 1990. No. 26. pp. 3–27.

References

1. Bazartinova, O. (2011), "The methods of determining the cost of debt capital of the company", *Stratehiia i mekhanizm rehulivannia promyslovoho rozvytku*, pp. 180–188, available at: http://nbuv.gov.ua/UJRN/sim_2011_2011_19 (access date February 02, 2019).
2. Bilolypetskyi, V.H. (1998), *Analiz i diahnozyka finansovo-khozyaystvennoy deyatel'nosti predpriyatiya* [Analysis and diagnostics of financial and business activities of the enterprise], monograph, YNFRA-M, Moscow, Russia, 296 p.
3. Blank, I.O. and Sytnyk, H.V. (2006), *Upravlinnia finansamy pidpriemstv* [Enterprises finance management], Nats. torh.-ekon. un-t, Kyiv, Ukraine, 780 p.
4. Blyzniuk, O.P., Brezynska, A.P. and Ivaniuta, O.M. (2016), *Upravlinnia finansovymy resursamy pidpriemstv rozdrubnoi torhivli* [Managing the financial resources of enterprises of retail trade], monograph, Vydavets Ivanchenko I.S., Kharkiv, Ukraine, 253 p.
5. Vorobiov, Yu.M. (2007), *Finansovy menedzhment* [Financial Management], tutorial, Tavriia, Simferopol, Ukraine, 632 p.
6. Herasymchuk, Z.V. and Vakhovich, I.M. (2007), *Finansovy menedzhment* [Financial Management], Lutsk, Ukraine, 412 p.
7. Hlushchenko, V. and Kravets, A. (2012), "Optimization of capital structure stock company on the basis of multi-criteria approach as the direction of improving the financial and credit mechanism of their development", *Visnyk Natsionalnoho universytetu «Lvivska politekhnika» : [zbirnyk naukovykh prats]*, no. 725: Problemy ekonomiky ta upravlinnia, pp. 49–56.
8. Davydov, O.I. (2017), "Evaluation of loan capital cost in the process of determining the value of enterprises", *Naukovyi visnyk Khersonskoho derzhavnogo universytetu*. Ekonomichni nauky, iss. 22, part 1, pp. 101-105
9. Demianenko, M.Ya. and Zuieva, O.I. (2010), *Finansovi resursy silskohospodarskykh pidpriemstv Ukrainy: teoriia i praktyka* [The financial resources of the agricultural enterprises of Ukraine: Theory and Practice], monograph, NNTs IAE, Kyiv, Ukraine, 190 p.
10. Alymov, O.M., Danylenko, A.I., Trehobchuk, V.M. et al. (2005), *Ekonomichnyi rozvytok Ukrainy: instytutsionalne ta resursne zabezpechennia* [Economic Development of Ukraine: Institutional and Resource Security], monograph, Obiednanyi in-t ekonomiky NAN Ukrainy, Kyiv, Ukraine, 540 p.
11. Zakorko, M.V. and Laktionova, O.A. (2015), *Mekhanizm snizheniya stoimosti finansovykh resursov v sisteme upravleniya finansovoy deyatel'nostyu* [The mechanism of reducing the cost of financial resources in system of management financial activities of business entities], monograph, TOV «Nilan-LTD», Vinnytsia, Ukraine, 220 p.
12. Kashchena, N.B., Chmil, H.L. (2012), "Conceptual bases of estimation the value of the capital of the enterprises of retail trade", *Ekonomichna stratehiia i perspektyvy rozvytku sfery torhivli ta posluh*, iss. 2, pp. 38-45, available at: http://nbuv.gov.ua/UJRN/esprstp_2012_2_8. (access date February 02, 2019).
13. Kovalev, V.V., Nezamaikyn, V.N. and Yurzynova, Y.L. (2014), *Fynansovy menedzhment* [Financial Management], textbook, Yurayt, Moscow, Russia, 467 p.
14. Kramarenko, H.O. and Chorna, O.Je. (2009), *Finansovy menedzhment* [Financial Management], 2nd edition, textbook, Tsentru uchbovoi literatury, Kyiv, Ukraine, 520 p.
15. Nikitushkina, I.V. and Makarova, S.H. (eds.) (2013), *Struktura kapitalu korporatsii: teoriia i praktyka* [Capital structure of a corporation: theory and practice], monograph, Ekonomichnyi f-t MDU, Moscow, Russia, p. 125.

- 16.Poliakov, H.B., Akodis, I.A., Kraev, T.A. et al. (2004), *Fynansovyi menedzhment* [Financial Management], textbook, 2nd edition, Yuniti, Moscow, Russia, 526 p.
- 17.Poddierohin, A.M. (2008), *Finansovyi menedzhment* [Financial Management], textbook, KNEU, Kyiv, Ukraine, 536 p.
- 18.Helfert, E. (2003), *Tekhnika finansovogo analiza* [Technique of financial analysis], 10th edition, Piter, St.-Peterburg, Russia, 640 p.
- 19.Cherkasova, A.O. (2012), "Use of modern methodological approaches to the valuation of capital stock company", *Efektyvna ekonomika*, no. 4, available at: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=1234> (access date February 02, 2019).
- 20.Grossman, S.J. and Hart, O. (1982), Corporate financial structure and managerial incentives. *The Economics of Information and Uncertainty*, Chicago: University of Chicago Press
- 21.Harris, M. and Raviv, A. (1990), Capital structure and the informational role of debt. *The Journal of Finance*, Vol. 45, no. 2, pp. 321-349
- 22.Harvey, C.R., Lins, K.V. and Roper, A.H. (2004), "The effect of capital structure when agency costs are extreme", *Journal of Financial Economics*, no. 74, pp. 3-30
- 23.Jensen, M.S. (1986), "Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers", *American Economic Review*, no. 76, pp. 323-339
- 24.Modigliani, F. and Miller, M.H. (1958), "The cost of capital, corporation financing and the theory of investment", *American Economic Review*, no. 48, pp. 261-297
- 25.Modigliani, F. and Miller, M.H. (1963), "Taxes and the cost of capital: A correction", *American Economic Review*, no. 53, pp. 433-443.
- 26.Myers, S. and Majluf, N. (1984), "Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have", *Journal of Financial Economics*, Vol. 13, no. 2, pp. 187-221.
- 27.Stulz, R.M. (1990), "Managerial discretion and optimal financing policies", *Journal of Financial Economics*, no. 26, pp. 3-27.

Стаття надійшла до редакції 25.02.2019 р.

Рецензент: д.е.н., професор кафедри «Менеджмент» Таврійського державного агротехнологічного університету Л.В. Синяєва