

**НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ БІОРЕСУРСІВ І
ПРИРОДОКОРИСТУВАННЯ УКРАЇНИ**

*Н.М. Давиденко, І.М. Зеліско, А.В. Буряк, О.С. Бескоровайна,
Н.М. Дробот, Т.І. Євєнко, 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
ЦП «Компринт»
2016**

1.4 Особливості функціонування фінансового механізму аграрно-промислових компаній

Для розкриття специфіки фінансового механізму аграрно-промислових компаній необхідно розглянути сутність та застосування поняття механізм з урахуванням фінансового аспекту реалізації його змісту.

Фінансовий механізм аграрно-промислових компаній потребує зваженого підходу до застосування різноманітних фінансових інструментів. Це зумовлено багатоваріантністю і різноплановістю умов діяльності аграрно-промислових компаній та вимагає комплексного підходу в межах єдиного механізму формування і використання фінансових ресурсів аграрно-промислових компаній.

Механізм розглядають як засіб, що уможливорює 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 [255, 18, 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, в тому числі, аграрно-промислових компаній. 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” [68, 165, 188].

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 [255].

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 [274].

Розглядаючи систему за її матеріальним змістом, організація може бути представлена сукупністю ресурсів, які є потрібними для забезпечення її функціонування [309, с. 9–11].

Наявним є розуміння організації, витoki якого знаходяться у французькому розумінні слова “ organisation ” , тобто “...планомірний, продуманий устрій ” [43, 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 окремих незалежних частин, 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 [274].

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 [113, с. 644–646]. 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 [297, с. 367]. Тобто існує необхідність гармонійності між елементами організації.

Для уникнення небажаних наслідків, необхідно дотримуватися такого принципу. Зокрема, в умовах ринкових економічних відносин, 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 логічно є неспроможність застосування та певний спротив системи,

за часів існування адміністративно - командної, планової економіки, щодо впровадження реформаторських складових управлінських впливів на діяльність підприємств. За радянських часів, пануюча система господарювання не могла сприйняти специфіку ринкових засад діяльності, її внутрішня структура суперечила існуванню окремих нових елементів, тим більше формуванню зв'язків між ними та певних закономірностей .

Директивні засади здійснення управлінських впливів, що ґрунтувалися на планових аспектах господарювання, призводили до бездіяльності нових елементів та продовження раніше визначеного поступу [113, с. 645]. 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 [274].

Особливостями сьогодення є те, що наукові дослідження сконцентровані на особливостях компанії, 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. [230, 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 [196, 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 [387, с. 6].

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 [14].

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 [382, с. 82].

Інноваційні імперативи розвитку аграрно-промислових компаній 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 аграрно-промислових компаній впливає різноманітна кількість чинників (рис. 3.1).

Аграрно-промислові компанії можна представити як відкриту систему, до якої надходять із зовнішнього оточення фінансові, матеріальні, інформаційні, трудові ресурси. Вони являються факторами зовнішнього оточення, тобто вхідними чинниками. Результатом входження цих чинників та їх обробки можуть бути певні товари, послуги, здійснені види робіт, готова продукція.

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 [24, 182, 296].

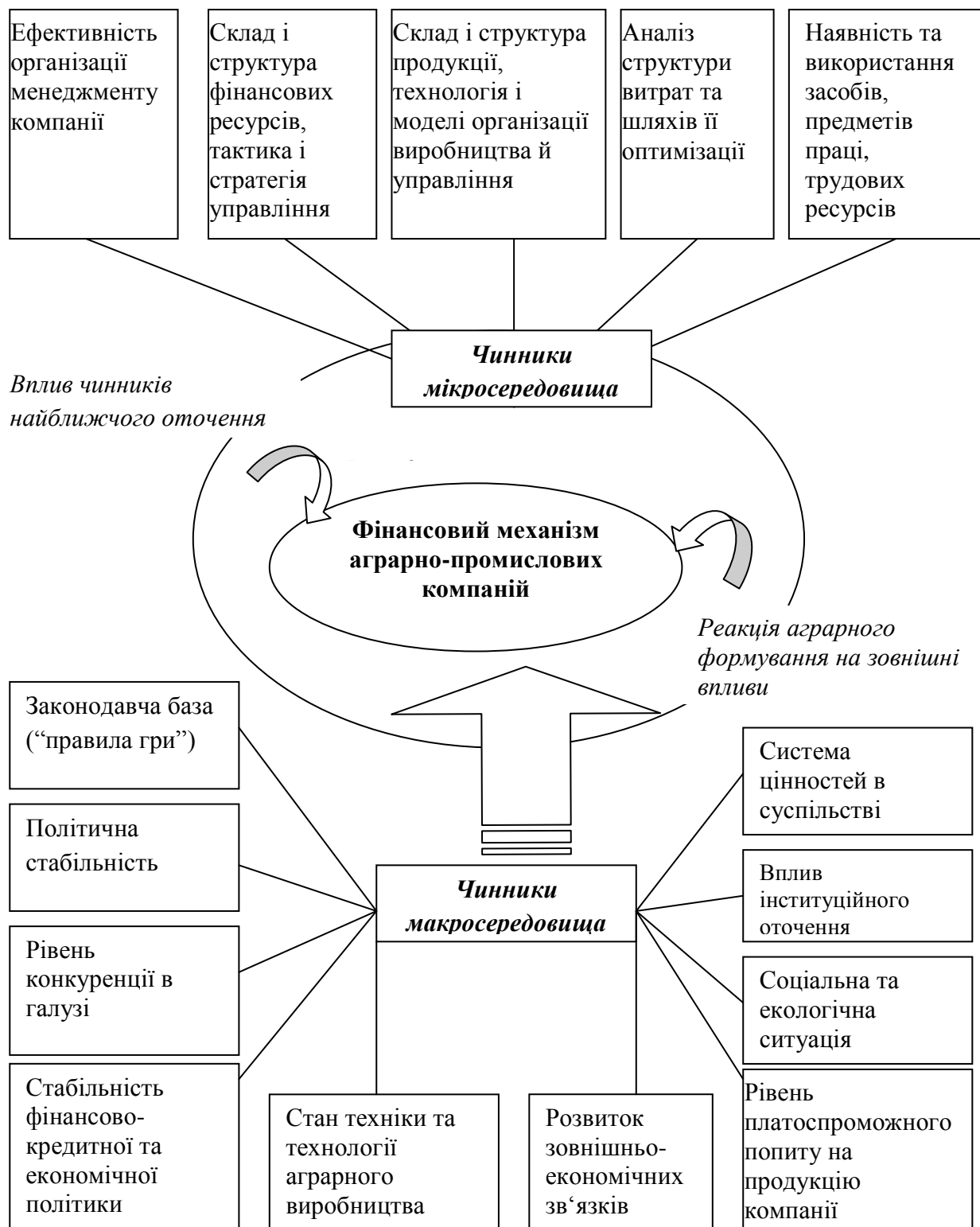


Рис.3.1. Модель впливу чинників на формування фінансового механізму аграрно-промислових компаній

нестабільність, недосконалість бюджетної, податкової, цінової, кредитної політики, інфляція, постійні зміни нормативно-правової бази, значні коливання курсу національної валюти тощо [24, 182, 296].

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 [24, 181, 296, 303].

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 [159, с. 46].

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:

$$\Pi = f (X_1, X_2, \dots, X_n) \rightarrow \max, \quad (3.1)$$

де Π – прибуток (доход);

X_1, X_2, \dots, X_n – фактори, що відображають суспільні економічні інтереси [55, с. 47].

Головною метою створення фінансового механізму аграрно-промислових компаній є стійкий розвиток й ефективне управління формуванням та використанням фінансових ресурсів. Видається слушною думка шерету економістів [196; 204; 226; 230], 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 фінансовий менеджмент. 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 [387, с. 6].

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 [190, с. 128]. Такий підхід поділяє шерех учених [24; 250; 316; 343; 396; 399].

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

Дослідження фінансового механізму не можливе без ґрунтового 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 [297, с. 262].

Такі погляди сформувалися у значної кількості вчених. Так, “ фінансування ” розуміють як використання фінансових ресурсів для забезпечення здійснення проекту, реалізації програми або витрат розвитку тощо [367, с. 509].

З поняттям фінансування пов'язано розуміння фінансового забезпечення. Так, фінансове забезпечення розуміють в якості елементу 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 [404, 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 [303 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 [43, с. 551].

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 [303]. 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 [401, с. 21].

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 [200,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 [274].

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. 3.2).

Для аграрно-промислових компаній фінансовий механізм представлений сукупністю форм і методів, що сприяють досягненню



Рис. 3.2. Формування фінансового механізму аграрно-промислових компаній

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[274].

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

Фінансові фактори можна презентувати в якості таких, що направлені на підвищення конкурентоспроможності інтегрованого аграрного формування. Тобто це заходи щодо реалізації фінансової, економічної, інноваційної, цінової, податкової політики.

Фінансове забезпечення уможлиблюється за використання власного, залученого і привернутого капіталу [303].

Регулюючі фактори проявляються у реалізації функцій певних служб правового, інформаційного, нормативного, консалтингового спрямування.

Фінансовий механізм діяльності аграрно-промислових компаній, його створення і функціонування, визначається притаманними йому

специфічними якостями, які формуються під впливом галузевих, організаційних, управлінських, технологічних, технічних особливостей, що характерні для аграрно-промислового відтворювального процесу (табл. 3.1).

Таблиця 3.1

**Структура активів балансу
аграрно-промислових компаній України, %***

Показник	2007р.	2008р.	2009р.	2010р.	2011р.	2012р.	2013р.
Актив балансу	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
У т.ч. оборотні активи	26,1	32,5	34,3	39,8	43,3	47,4	47,0
З них фінансові ресурси – всього	9,7	14,1	14,9	20,3	23,6	27,3	27,5
готова продукція	2,3	3,7	3,5	4,4	5,7	6,4	5,8
дебіторська заборгованість	7,0	9,7	10,3	14,9	16,6	19,1	18,3
поточні фінансові інвестиції	0,2	0,3	0,4	0,3	0,3	0,3	0,4
грошові засоби	0,3	0,4	0,6	0,6	1,0	1,5	1,0

*Розраховано автором.

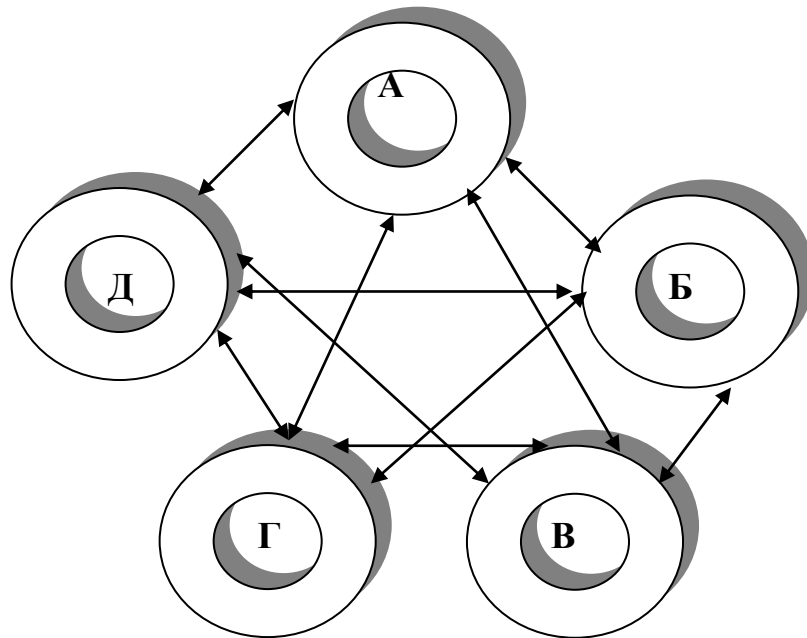
Галузеві особливості зумовлюють відмінності у фінансових ресурсах аграрно-промислових компаній – в їх витоках формування, напрямках використання, обсягах та стабільності надходжень.

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 [274]. Тобто необхідними є збалансованість та стабільність самих складових та сформованих зв'язків між ними (рис. 3.3).



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

Рис. 3.3. 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 [192, 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 [38].

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 [250]. 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 [43]. Агроарно-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 [255].

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 нерівномірною щомісячно й щоквартально [86].

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.

Значний рівень ризику будь-якого із виробництв аграрно-промислових компаній визначає загальний рівень загроз, які необхідно враховувати і корегувати в його діяльності .

Так, площа сільськогосподарських угідь у 1990 р. становила 42030 тис. га, при цьому вартість валової продукції сільського господарства (у порівняних цінах 2005 р.) склала 145,9 млрд грн. У 2010 р. сільськогосподарські угіддя зменшилися на 454 тис. га , тобто незначно, при цьому виробництво валової продукції зменшилося на 30 % або 45,4 млрд грн.

Значна кількість аграрної продукції виробляється у чітко визначені сезонні терміни, чим пояснюється часовий лаг від здійснення витрат до отримання виручки від реалізації продукції. Тому виникає додаткова потреба у фінансових ресурсах для забезпечення відтворення на аграрній ланці інтегрованого аграрного формування. Для переробної ланки існує також потреба у додаткових обсягах фінансових ресурсів у зв'язку із необхідністю формування запасів сировини, матеріалів, пального. З метою задоволення таких потреб, у фінансовій практиці аграрно-промислових компаній використовують кредитні ресурси [86; 274].

Для таких цілей застосовують короткострокові за термінами кредити, які потребують наявності об'єктів застави. Банківські кредитні установи вимагають ліквідних об'єктів застави як гарантії повернення кредитів. Особливістю нових аграрних відносин є те, що земля і переважна більшість майна орендуються аграрно-промисловими компаніями, тому земля та

майно, за сучасних реалій господарювання, не можуть бути повноцінною заставою[86].

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 аграрно-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.

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.

Поняття „ ефективність ” розглядається з різних позицій. Ринкові трансформації економічної системи в Україні не позначилися на розумінні змісту поняття „ економічна ефективність ”. „ Адже економічна ефективність - це результативність виробничо-збутової діяльності підприємства. В умовах ринку найважливішим підсумковим результатом роботи підприємства за рік є окупність виробничих витрат ” [321].

„Ефективність – це економічна категорія, що відображає співвідношення між одержаними результатами і витраченими на їх досягнення ресурсами ...” [22, с.307]. У фінансовому словнику – довіднику ефективність „... характеризує результат діяльності відносно

витрат ” [367, с.165]. А. Б. Борисов вважає, що „... це результативність процесу, операції, проекту, яка визначається як відношення ефекту, результату до витрат, які обумовили його отримання ” [44, с.875]. Також має місце міркування проте, що „ це ... співвідношення показників результату (ефекту) і витрат (або суми ресурсів), використаних для його досягнення ” [67, с.492].

Таким чином, більшість вчених ефективність розглядають як порівняння одержаного результату від будь-якої діяльності з понесеними витратами. Тобто, загально - методичний підхід оцінки дієвості полягає у співставленні ефекту й витрат. Необхідним є чітке розуміння, що „ ефективність у виробництві – це завжди відношення ” [13].

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, або взагалі отримують брак. 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 не прямий 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[274].

В умовах адміністративної системи управління економікою питанням дієвості використання фінансових ресурсів приділялася увага багатьма вченими, проте не було сформовано однозначного погляду з цієї проблеми. В цей період застосовувалися нормативи для оцінки дієвості використання фінансових ресурсів. Вони мали позитивні впливи для оцінки дієвості використання фінансових ресурсів, а також при порівнянні варіантів напрямів використання, оскільки запобігали прийняттю необґрунтованих рішень.

В умовах ринкових економічних відносин втрачена роль та значення нормативів і методик їх розрахунків внаслідок багатьох причин, однією з яких є не врахування інтересів інвесторів та приватних власників, факторів ризику і невизначеності, інфляції, тощо [332].

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[21].

Так, аграрно-промисловим компаніям для отримання відповіді на питання: що виробляти, необхідно враховувати ринкові, економічні, фінансові, природно-кліматичні, технічні фактори, тощо. Агроарно-

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 ” [32, с.26].

Щоб оцінити яка результативність використання фінансових ресурсів в аграрно-промислових компаніях, необхідно застосувати показники, що характеризують рівень дохідності. Використання комплексу показників уможливорює проведення діагностики стану використання фінансових ресурсів [86, с. 98].

Рівень дохідності ($RДфр$) розраховується за такою формулою:

$$RД_{фр} = \frac{ЧП + АВ + ФОП}{ФР} \cdot 100\%, \quad (3.2)$$

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 ($RДфр$) можна розрахувати за формулою:

$$RД_{фр} = \frac{ЧП + АВ}{ФР} \cdot 100\% \quad (3.3)$$

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

$$K_{с.з.} = \frac{ПП + B_{\text{ФОП}} + \Delta\text{ЧП} + \text{ФОП} + B_{\text{ОСС}}}{\overline{\text{ФР}}}, \quad (3.4)$$

де: $ПП$ – податкові платежі, тис. грн;

$B_{\text{ФОП}}$ – відрахування від оплати праці, тис. грн;

$\Delta\text{ЧП}$ – матеріальне стимулювання, тис. грн;

ФОП – загальний обсяг оплати праці, тис. грн;

$B_{\text{ОСС}}$ – витрати фінансових ресурсів на соціальні об'єкти, тис. грн;

ФР – середньозважена сума фінансових ресурсів, тис. грн

Ефективність умовно – змінних витрат :

$$E_{\text{УЗВ}} = \frac{ВП}{З_3}, \quad (3.5)$$

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:

$$E_{\text{УЗВ}} = \frac{ВР}{З_3} - 1, \quad (3.6)$$

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

Ефективність умовно – постійних витрат:

$$E_{\text{ПОСТВ}} = \frac{П_{\text{ОСНД}}}{З_{\text{ПОСТ}}}, \quad (3.7)$$

де: $E_{\text{ПОСТВ}}$ – ефективність умовно – постійних витрат;

$П_{\text{ОСНД}}$ – прибуток від основної діяльності.

Сукупна дієвість витрат:

$$E_{\text{ЗС}} = \frac{П_{\text{ОСНД}}}{З}, \quad (3.8)$$

де: E_{3C} – сукупна ефективність всіх витрат;
 Z – сума змінних і постійних витрат.

Показник балансової дієвості витрат:

$$E_{3B} = \frac{BP}{Z}, \quad (3.9)$$

де: E_{3B} – балансова ефективність витрат;
 BP – балансовий прибуток.

Показник чистої дієвості витрат:

$$E_{3Ч} = \frac{ЧП}{Z}, \quad (3.10)$$

де: $E_{3Ч}$ – чиста ефективність витрат;
 $ЧП$ – чистий прибуток підприємства.

Точка беззбитковості :

$$ТБ = \frac{ВР * Z_{ПОСТ}}{ВР - Z_{ПЕР}} \quad (3.11)$$

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.3.3).

Таблиця 3.3

Результати діяльності аграрно-промислових компаній України

Компанія	Рік заснування	Земельний банк, тис. га	2013р.		Частка в аграрно-промислово-му виробництві, %
			Виручка, млн грн	Чистий дохід (збиток), млн грн	
Kernel	1995	422	22346	889	16,4
Ukrlandfarming	2007	670	15980	6024	11,7
Миронівський	1998	360	11954	1296	8,7

хлібопродукт					
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.

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.

Необхідно зазначити, що застосування поняття „фінансовий потік” або „фінансові потоки” досить розповсюджене в дослідженнях багатьох відомих вітчизняних та іноземних вчених, проте пояснення змісту, характерних ознак та особливостей застосування у фінансовій теорії та практиці досить обмежений. Такі автори як : Г. Азаренкова [12; 58], А. Азрилиян [210], З. Боді та Р. Мертон [50], О. Васюренко [58], В. Гавриленко [65], О. Гудзь [86], А. Горбунов [73], В. Євстигнєєв [111], В. Іванов [157], М. Кизим [166], В. Корнєєв [186], Т. Кузнецова [194], С. Нікшич [242], Ю. Плущевська [281], В. Пономаренко [289], О. Пушкарь [289], Ю. Путятін [295], М. Романовський [365], П. Стецюк [332], О. Тридед [295], Н. Тренєв [350] та інші застосовують його в своїх дослідженнях. Проте, трактування сутності цього поняття достатньо різноманітне.

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. 3.4).

Шерег 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” [73; 160; 350].

Не зважаючи на те, що цей термін має іноземне походження, S. Ross, трактує його як різницю між отриманими та витраченими грошовими ресурсами [411].

Надання ідентичності характеристикам грошового та фінансового потоків створює певні управлінські проблеми в процесі корегування руху фінансових ресурсів [58].

Таблиця 3.4

Різновиди тлумачень терміну „ фінансовий потік ”

Ознака	Різнавид 1 [73; 160; 350]	Різнавид 2 [210; 268; 281; 365]	Різнавид 3 [157; 186; 194; 206; 289]
		Фінансовий потік дорівнює грошовому потоку	Фінансовий потік існує тільки на макрорівні
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

Надання ідентичності характеристикам грошового та фінансового потоків створює певні управлінські проблеми в процесі корегування руху фінансових ресурсів [58].

Проте ряд науковців, зокрема, З. Боді, Р. Мертон [50], В. Євстигнєєв [111] 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 ” [165, 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 [210; 268; 281; 365].

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 [227]. Відтворювальна концепція ґрунтується на тому, що фінанси проявляють свою сутність на всіх етапах суспільного відтворення, а розподільна пов'язує фінанси з розподільчою фазою відтворення [166; 170; 210; 227; 268; 307].

Такі різновекторні погляди мають витoki 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 [157, 186, 194, 206, 289]. В цьому сенсі розглядаються логістичні аспекти просування товарної маси , що пов’язані із функціями виробничого постачання і збуту, зберігання продукції, її транспортування та реалізації [186]. 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 [12].

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 [194; 210].

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 [234] .

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 [176; 360; 364].

В дослідженнях інших науковців економічні відносини мають вирішальне значення для розуміння фінансових аспектів відносин [31; 56; 78; 170; 245]. 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 [61].

Вищезазначені аспекти з приводу сутності фінансового потоку дозволяють сформулювати певне уявлення про економічні засади фінансових потоків інтеграційних аграрних (рис. 3.4).

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 [350].

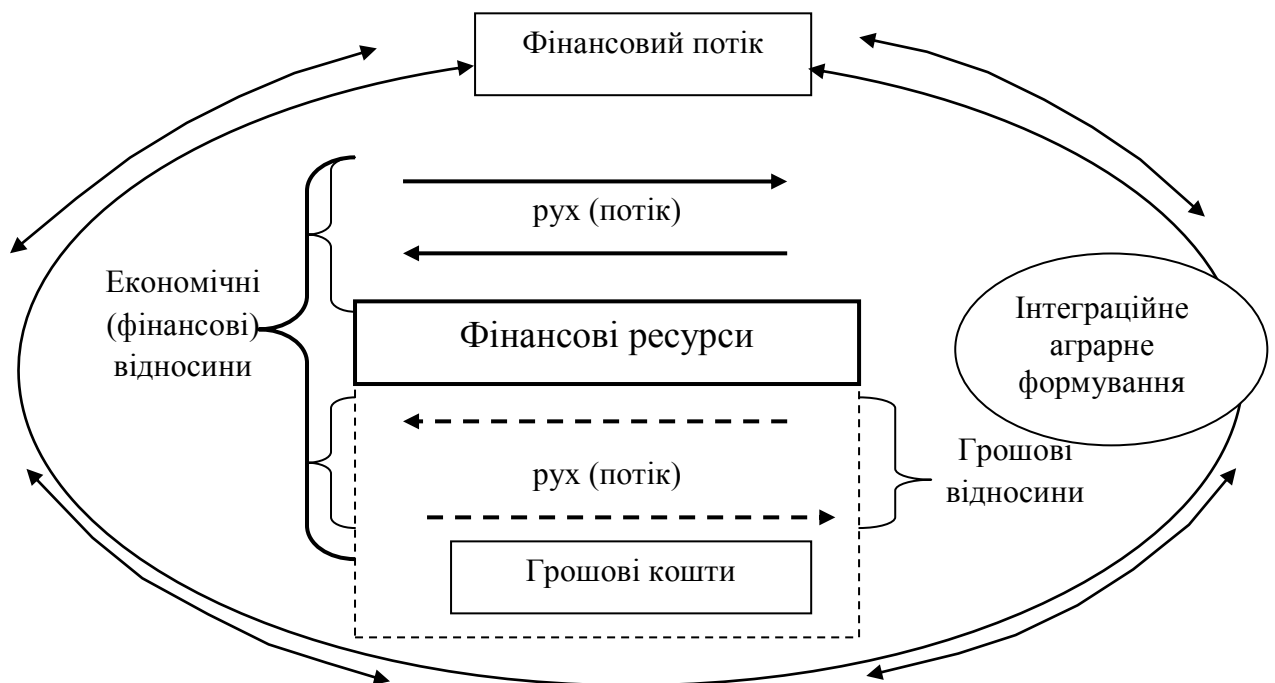


Рис. 3.4. Економічні засади фінансового потоку аграрно-промислових компаній

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. 3.5).

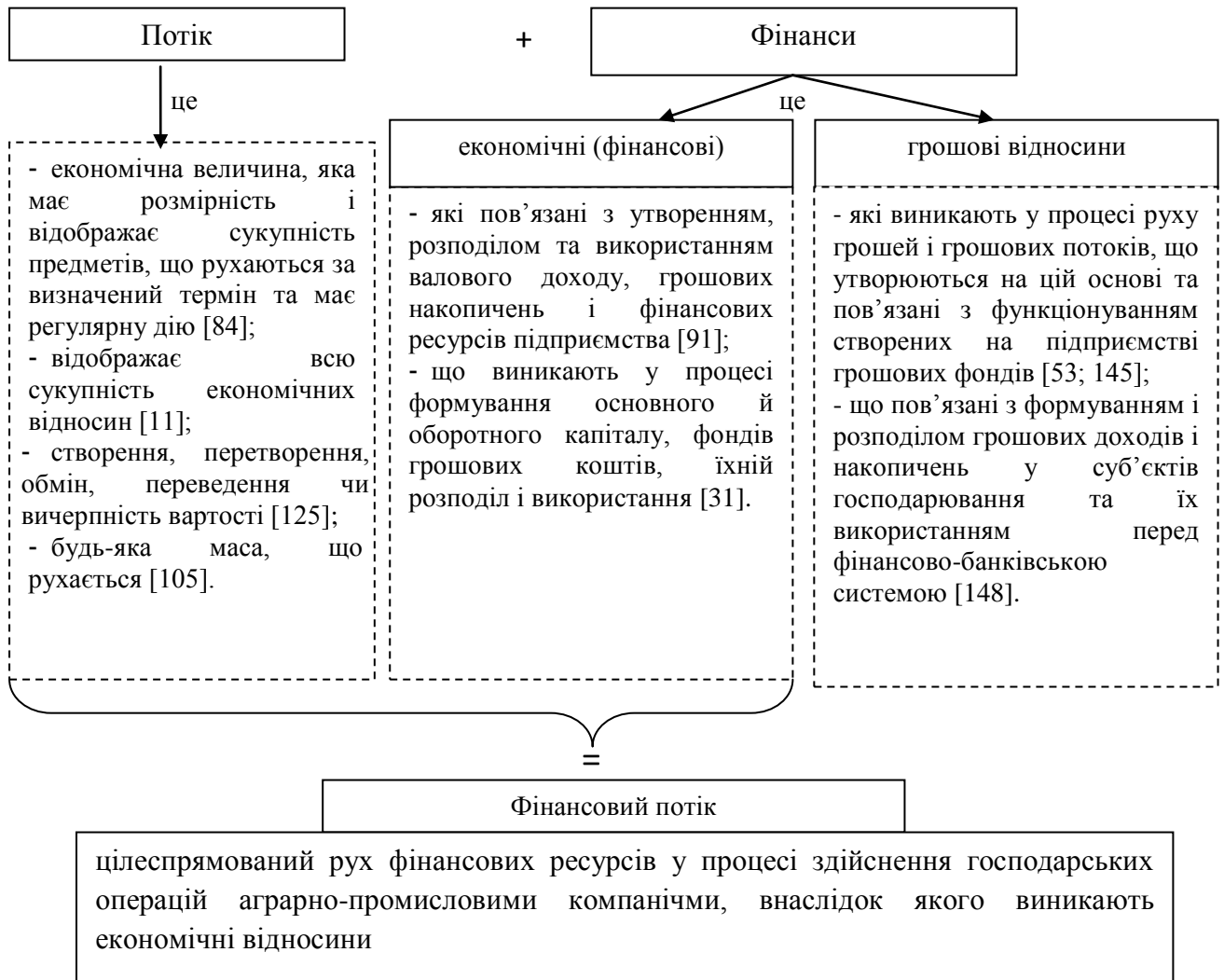


Рис. 3.5. Визначення терміну „фінансовий потік” аграрно-промислових компаній

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 [187].

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.

Кількісним еквівалентом фінансового потоку протягом певного періоду виступають фінансові ресурси, які здійснюють свій мобільний прояв [113; 184]. 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 [34].

Так, з великої кількості властивостей, що притаманні фінансовим потокам, необхідно виокремити найбільш важливі: місце здійснення, ритмічність, конфігурація, складові основної діяльності, вектор спрямування (табл. 3.5).

Місце здійснення. В залежності від місця здійснення фінансові потоки можуть бути внутрішні та зовнішні [166]. 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).

Таблиця 3.5

Характерні властивості видів фінансових потоків

Властивості фінансових потоків	Види фінансових потоків
Вектор спрямування	1. Однобічні
	1.1 Додатні
	1.2 Від'ємні
	2. Багатобічні
Місце здійснення	1. Внутрішні
	2. Зовнішні
Ритмічність	1. Не стійкі
	2. Визначено стійкі
	3. Невизначено стійкі
Складові основної діяльності	1. Операційні
	2. Фінансові
	3. Інвестиційні
Конфігурація	1. Грошові
	2. Матеріальні
	3. Не грошові

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 [234].

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. 3.6).

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.

Мобільні властивості фінансових ресурсів пов'язані з їх швидкістю [276; 324; 388]. Таку властивість фінансового потоку можна розглядати як здатність фінансових ресурсів в процесі господарської діяльності здійснювати обертання [220].

Таблиця 3.6

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.

Фінансові потоки також характеризуються терміном руху [109]. 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 [410].

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. 3.6).



Рис. 3.6. 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.

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 уможливорює здійснення відтворення в межах інтегрованого аграрного формування. Поєднання факторів виробництва, тобто вплив робочої сили на засоби виробництва відбувається на виробничій стадії відтворювального процесу.

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[332].

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 [233].

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 [188].

Після отримання виручки від реалізації продукції фінансовий потік зменшується на суму сплачених податків, зборів, платежів, що перераховують в залежності від суми доходу [234]. 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.

Далі аграрно-промислові компанії повинні сплатити фіксований сільськогосподарський податок, або податок на прибуток, що визначається організаційно-правовою формою компанії або системою оподаткування, що ним застосовується. Таким чином, отримання чистого доходу віддзеркалюється у фінансовому потоці, ритмічність та термін руху якого пов'язані із встановленими термінами розрахунків за податковими зобов'язаннями [234].

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 [39]. 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. 3.7)

Таблиця 3.7

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 уможливується 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 [210].

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. Агроарно-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 [332].

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 [295].

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 аграрно-промислових компаній у 2012 р. був 204 дні, у 2013 р. –191 день проти 101 дня у 2008 р., що свідчить про зниження рівня роботи з контрагентами.

Середній період прострочення платежу становив у 2013 р. 255 днів, проти 375 днів у 2011 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.



Рис. 3.7. Вплив коливання параметрів фінансових потоків на результативність економічної діяльності і платоспроможність аграрно-промислових компаній

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.

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. Ризики фінансового забезпечення діяльності аграрно-промислових компаній

Умови функціонування компаній в сучасній економіці стають дедалі складнішими, кількість чинників (факторів), які впливають на їх роботу, все збільшується. Цьому сприяє зростаюча міжнародна інтеграція, відкритість економіки, розвиток науково-технічного прогресу, зростаючі вимоги до

якості продукції зі сторони споживачів. Зміна цих факторів може бути як сприятливою, так і несприятливою для аграрно-промислових компаній, тобто пов'язана з певним ризиком. Саме за цієї причини в останні десятиріччя в економічній науці і в практичній діяльності приділяється велика увага розвитку теорії ризику.

Аграрно-промислові компанії в процесі свого функціонування знаходяться під впливом зовнішнього фінансового середовища, а також їх діяльність визначається і внутрішнім середовищем, яке створено. Сучасні складні, непередбачувані, важкопрогнозовані умови господарювання пов'язані з докорінними змінами світового господарства, трансформацією світової економічної кон'юнктури. Глобальні природні, антропогенні, фінансові, економічні та соціальні виклики і загрози сучасної світової системи вимагають пошуку напрямів та способів подальшого розвитку цивілізації. Для аграрної сфери України має вирішальне значення застосування наявного потенціалу та використання можливостей щодо нівелювання негативних глобалізаційні тенденцій з метою отримання гідного місця на світовому ринку. Це в свою чергу вимагає від аграрно-промислових компаній відповідної реакції та переформатування економічних відносин з будь-якими контрагентами.

Необхідно усвідомлювати, що аграрно-промислові компанії повинні використовувати на свою користь ситуативну, сприятливу світову економічну кон'юнктуру та за можливістю не допускати, нівелювати або зменшувати прояви негативних тенденцій мікро-, мезо- та макроекономічних рівнів. Цим обумовлюється привернута значна увага до ризиків діяльності, як з боку іноземних і вітчизняних вчених, так і з боку економічних суб'єктів.

Процес переходу від індустріального до постіндустріального укладу, коли близько 85% населення світу не зайнято в матеріальному виробництві, відбувається стихійно та характеризується перерозподілом капіталу до сфер, які швидко розвиваються, що не є корисним для аграрної сфери. Постіндустріальна революція призвела до того, що головуючу роль в

організації сучасної світової господарської системи стали відігравати глобальні фінансові ринки. Їх ефективність вносить у світову економіку значну нестійкість. Посилюють цю нестійкість принципові зміни характеру сировинних ринків. Нафта, золото, зерно стали фактично фондовими активами, тобто їх придбання здійснюється не як сировини, а як фондових активів, ціна на які швидко зростає. Так само як ціни акцій відірвалися від вартості реальних активів, ціни на сировину тепер не пов'язані ні з собівартістю, ні з попитом і пропозицією на товар. Ціни на сировину формуються на ф'ючерських ринках та повністю залежать від масштабів та напряму спекулятивних операцій [139].

У зв'язку із вищезазначеним та з урахуванням того, що в економічно розвинутих країнах набули поширення корпоративні відносини та превалює акціонерний капітал, вченими більше приділяється уваги теоретичним розробкам з питань фінансових ризиків. Найбільш відомими розробниками цієї теорії є лауреати Нобелівської премії Г. Маркович та В. Шарп.

Дослідженню ризиків діяльності в аграрній сфері в колишньому СРСР було приділено мало уваги, що пояснюється існуванням довготривалий період адміністративно - командної системи, якій була притаманна відсутність фінансової, економічної, управлінської самостійності в діяльності економічних суб'єктів. Під впливом такої тенденції вітчизняні вчені знаходилися досить тривалий час. Щодо економічно розвинутих країн, то вони розвивалися у відносно стабільних умовах, циклічно, від однієї фінансової кризи до наступної, проте всі фінансові негаразди не були масштабними за фінансовими наслідками щодо аграрної сфери [85].

Економічний термін «ризик» характеризується відсутністю єдності щодо його розуміння та трактування. Для нього властива різнобарвність та багатоспекторність змістовного наповнення. За своєю природою, інтуїтивно, розуміння ризику пов'язують з існуванням загроз, невизначеностей в економічній діяльності та суспільному бутті, тобто з небезпекою у господарській діяльності [172]. Дослідження сучасних вчених свідчить про

те, що термін «ризик» не має єдиного змістовного визначення. Дуже часто науковці застосовують використання для тотожних термінів різних наповнень та тлумачень за суттю, або превалює зворотна тенденція, має місце однакове сутнісне наповнення щодо різних термінів за назвою.

Таким чином, не зважаючи на вищезазначене, важливим є ідентифікувати даний термін стосовно економічних суб'єктів та інтегрованого аграрного формування зокрема. З цією метою, розглянемо міркування дослідників щодо зазначеного питання.

Так, О. Замуруєв, вважає за доцільне виокремити три шляхи щодо розуміння терміну „ризик”[130]. Розглянемо їх.

Так, першим із них є тлумачення ризику як фінансового результату здійснення господарювання. Тобто це небезпека можливих втрат діяльності, або отримання збитку.

Наступний шлях полягає у застосуванні математичного інструментарію, а саме методик теорії ймовірності для розрахунку обсягу ризику. Виходячи із цього, ризик можна представити у вигляді еквіваленту варіації розподілу ймовірностей всіх можливих наслідків ризикової ситуації.

Третій шлях полягає у тому, що ризик трактується як відхилення від певного сценарію можливої ситуації.

Цієї точки зору притримується шерег вітчизняних і зарубіжних авторів: П.Самюельсон, П. Хейне [371], Шахов В.В [392], Андрійчук В.Г., Бауер Л. [21], Пікус Р.В. [279] та ін.

Таким чином, ризик виступає в якості небезпеки при настанні деяких подій [28, 378]. Цілком логічною є така презентація сутності ризику, яка уможлиблює визначення його класифікаційних ознак з урахуванням витоків виникнення.

Розвиток підприємницької активності змінив контури та вектори розгляду ризику через призму її результативності та успішності. Тобто з ризиком пов'язують не тільки можливі втрати, збитки, він також презентується як джерело надходжень, частина якого являє собою певну

нагороду за сміливість та підприємливість. Тобто енергія прогресу в суспільстві набувається за паралельного існування ризиків у бізнесовій активності, результативність якої певним чином набувається за їх існування та всупереч їм. Ми бачимо, що ризик є певним каталізатором динамічних трансформацій в економіці та суспільному бутті.

З цього приводу виникає питання щодо місця та ролі людини в повсякденному житті та в економічній діяльності, у нерозривному зв'язку із ризиковістю всіх сфер забезпечення життєдіяльності суспільства.

Окрема фізична особа, сукупність фізичних осіб, домогосподарство можуть реалізовувати дії, підґрунтям яких є наявна, визначена ціль. Проте, вони можуть функціонувати без конкретизації сенсу та вектору їх життєдіяльності. Особливість процесу визначається наявністю певних орієнтирів, що породжують цілеспрямованість дій, в такому разі можливим є припущення щодо недосягнення цих орієнтирів, або досягнення з певними відхиленнями руху на шляху до них. Таким чином існують перепони, тобто певні чинники, що ускладнюють або зовсім не уможливають рух та досягнення мети цього руху. Із сукупності цих чинників складається ризик [279].

Якщо розглядати економічну діяльність як різновид діяльності людини, яка має певну визначену мету, то цілком логічно зазначити виникнення економічного ризику. Взагалі, для ідентифікації ризику функціонування економічних суб'єктів застосовують такі характеристики як підприємницький, комерційний, господарський, економічний, фінансовий.

Якщо говорити про економічний ризик, то він трактується як можливість не досягнення економічної мети функціонування економічного суб'єкту. Разом з цим, економічна мета є орієнтиром як підприємницької, господарської діяльності, так і комерційної та фінансової. Результати діяльності потребують їх кількісного виміру, тобто отримані числові значення можуть бути використанні для їх порівняння, а також

уможливлюють оцінку позитивних та негативних впливів на результативний показник та його відхилення від визначених орієнтирів [178].

Наведені міркування підтверджує В.В. Шахов у наступному визначенні ризику: „ Можливість негативного відхилення між плановими і фактичними результатами, тобто небезпека несприятливого результату на одне очікуване явище, називають ризиком ” [392, с.215]. Це визначення торкається декількох аспектів змісту ризику – результативність та можливість отримання незапланованого результату. Важливо зазначити мету та її числовий еквівалент, тобто результат. Для аграрно-промислових компаній можна виділити дві основні цілі їх функціонування : отримання прибутку та збереження капіталу. Якщо мав місце ризик в їх діяльності, то результатом цього можуть бути: втрата частини прибутку; втрата виручки; втрата активів; банкрутство.

Такі результати діяльності проявляються в недоотриманих доходах та їх втраті, що призводить до збиткового господарювання. Тому ризик розглядається як можливість втрати доходу або його частини в процесі здійснення господарської діяльності економічного суб'єкта в разі настання негативних або непередбачуваних подій.

В.В. Чепурко розкрив змістове наповнення економічного ризику з урахуванням еволюційних засад його виникнення, застосування та розвитку. Для розкриття сутності цього поняття був застосований підхід, що ґрунтується на діалектичних засадах розгляду невизначеностей, що виникають в процесі існування та розвитку економічної системи, що відбувається у теперішньому і майбутньому, яке визначається суб'єктивно та є залежним від певних випадків, ситуацій та обставин, чинників і обмежень [384, с. 36]. Проте, наявний узагальнюючий тренд потребує значних пояснень щодо формулювання змісту складових цієї категорії.

З точки зору формування та використання фінансових ресурсів інтегрованими аграрними формуваннями важливим є співвідношення між поняттями „ невизначеність ” та „ ризик ”. З'ясування змісту визначених

понять та їх роз'єднання пов'язують з Ф. Кнайтом, який вважав, що використання технічного підходу є можливим для оцінки ризику, який розглядав як невизначеність[202]. Щоб визначити в числовому виразі ризик, застосовувався розрахунок ймовірнісного значення, із використанням його градації на апіорне, тобто математичне, апостеріорне – статистичне, естиматичне – експертної оцінки. При цьому вважав, що невизначеністю є така ситуація, ймовірність якої визначити наведеними способами не можливо.

За відсутності інформації математично – статистичного характеру, застосовується метод експертної оцінки. Цей метод набув поширення щодо застосування в галузі фінансів та економіки, проте він має деякі недоліки. В першу чергу це пов'язано із тим, що експертний висновок обумовлює існування дуже незначної межі між ризиком та невизначеністю, тобто вони практично ототожнюються, що не зовсім логічно доцільно [222] .

В суспільному бутті людей, домогосподарств і в їх діяльності виникають певні ризики, джерелом виникнення та існування яких є події, ситуації, чинники та наслідки, настання які складно усвідомити, в деяких ситуаціях апіорі відсутні такі можливості.

З точки зору світових процесів, функціонування будь-чого та будь-кого знаходиться під впливами природними, тобто матерії та антропологічними-людськими. Антропологічні впливи виявляються у поведінці та діяльності фізичної особи або декількох осіб, колективів, значних сукупностей, що представлені суспільними інституціями та державними органами. Природні впливи проявляються через клімат, погоду, гідрометеорологічні умови. Витоки ризиків зароджуються на підґрунті сформованих суспільних відносин в країні та природного буття.

Наведені узагальнюючі характеристики витоків ризиків, потребують значної конкретизації: політичні фактори; економічна, політична, соціальна нестабільність; темпи НТП, поява нових технологій, моральний знос товарів і обладнання; некомпетентність кадрів; недосконалість методів управління

виробництвом; рекет, злочинство, загострення кримінальної ситуації; недобросовісність компаньйонів; недосконалість кредитно-грошової і фіскальної політики держави; форс – мажорні обставини [385; 400].

В сучасній теорії фінансів при вивченні економічного суб'єкта як відкритої системи, розрізняють внутрішнє і зовнішнє фінансове середовище його функціонування. Такий підхід також присутній і в теорії ризику щодо їх витоків, ідентифікація яких уможливорює керуючі впливи на них та підвищує результативність управлінських процесів [61, с.11; 62, с. 36].

Виходячи із вищевикладеного, цілком логічним є питання щодо визначення суб'єкту та об'єкту ризику. Більшість дослідників вважають, що економічна система презентується в якості об'єкту ризику та у зв'язку із тим, що умови та наслідки її функціонування є непередбачувані, повинна існувати особа, яка здійснює керуючі впливи. Суб'єктом ризику виступають окремі особи, сукупність осіб, колективи, для яких важливим є позитивна результативність функціонування об'єкту, на чому і сконцентровані їх зусилля [61, 406]. Таким чином, для ризику уможливується визначення його характерних належностей, серед яких найбільш вагомими є свобода вибору, без якої власне не існує ні підприємництва, ні ризику; наявність альтернатив, відсутність яких уможливорює виникнення неминучості.

Фінансовий механізм аграрно-промислових компаній функціонує з урахуванням та під впливом різноманітних ризиків, де проявляються їх функції - регулююча та захисна [15, с. 17–19].

Регулююча функція ризику проявляється в конструктивній та деструктивній формах. Конструктивізм ризику полягає в тому, що під час реалізації економічних завдань він виступає певним посилювачем процесів, що відбуваються та пришвидшує рух, задає вектори поступу в невизначених, непізнаних напрямках для досягнення суспільного прогресу.

Деструктивність ризику має зворотні характеристики, розбалансовуючі впливи, які виникають в разі непродуманості кроків досягнення певних

цілей, що мають дещо авантюристичний характер та можуть набути руйнівного.

Захисна функція ризику розкривається у історично – генетичних і соціально-правових проявах.

Так, з появою першої людини на землі, з давніх часів, людство знаходиться в постійному пошуку захисту, в різноманітності його шляхів та видів, від всіх негативних проявів оточення, в якому вони живуть та розвиваються. Люди завжди будували захисні споруди, створювали запаси води, продовольства тощо. Наприклад, після того, як в давні часи ізраїльський народ був у вигнанні в Єгипті, знаходився у скрутному стані, голодував, на генетичному рівні це залишилося до теперішнього часу, чим пояснюється особливе ставлення до їжі в родині та суспільстві. В цьому і виявляється історично – генетичний прояв захисної функції ризику.

Захисна функція проявляється у правових та соціальних засадах створення можливостей йти на ризик [202]. Правові - полягають у створенні такого законодавчого поля в країні, яке б гарантувало захист прав майнової, інтелектуальної власності, що є важливим для винахідників, експериментаторів, підприємців. Соціальні - реалізуються шляхом створення механізмів суспільної захищеності від негативних результатів функціонування економічних систем. Так, агроарно-промислові компанії, що реєструються в обласних центрах, в столиці - сплачують податки, які не надходять до місцевих бюджетів тієї сільської місцевості, де вони функціонують. Це має руйнівні наслідки для фінансового забезпечення цих територіальних громад.

Сучасній вітчизняній теорії ризику притаманна галузева спрямованість. Досліджуючи ризики, більшість науковців детально розглядають характерні особливості виникнення та наслідків ризиків у функціонування певної галузі економіки [178, 222, 319]. Щодо проблематики ризиків в аграрній сфері, існують напрацювання з управління ризиками в сенсі їх теоретико-методологічних засад та виробничих особливостей. Ці дослідження

направлені на розв'язання питань визначення масштабів ризиків за видами продукції, галузями спеціалізації аграрних підприємств в розрізі територіально-зональної специфіки та оцінки їх впливів та економічні, фінансові результати господарювання, що застосовуються в бюджетуванні їх діяльності.

Розкриття сутності поняття «ризик», передбачає необхідність визначення об'єкту, суб'єкту, функцій та класифікаційних ознак [130; 279].

Існує велика різноманітність підходів до класифікації ризиків. Класифікаційні ознаки ризиків розрізняють в першу чергу в залежності від витоків їх виникнення. Серед вчених, дослідження яких присвячені питанням ризиків, не склалося єдності в підходах щодо їх класифікації: існує безліч класифікаційних груп, що різняться між собою елементами наповнення. Окрім цього, класифікаційні ознаки визначаються в залежності від галузевої приналежності та специфічних особливостей видів господарської діяльності [85; 172; 178]. Цілком зрозуміло, що існує різноманітність аспектів, що відрізняють умови діяльності виробничого підприємства від обслуговуючого, фінансової інституції від торгівельної структури.

Розглянемо наступні види ризиків.

Виробничий ризик. Такий ризик пов'язаний з процесом виробництва продукції, товарів, наданням послуг. Для аграрно-промислових компаній, чинниками, що призвели до його виникнення є недостатня матеріально-технічна забезпеченість, збої у здійсненні технологічних процесів, несприятливі гідрометеорологічні умови. Зростання собівартості продукції та послуг, погіршення якості, скорочення асортименту продукції, зменшення масштабів виробничої діяльності - все негативні наслідки прояву виробничого ризику [280].

Кон'юнктурний або ринковий ризик. Під час реалізації готової продукції та придбання матеріальних ресурсів уможливорюється поява такого виду ризику. Він проявляється у змінах різних видів цін, що відбувається під

впливом дії ринкових законів та суб'єктивних чинників, проявом яких є нечесна конкуренція, монополізм на ринку[378].

Технічний ризик. Цей вид ризику набуває проявів під час застосування технічного оснащення інтегрованого аграрного формування, яке є надзвичайно різноманітним та складним у використанні, у зв'язку із довгим технологічним ланцюгом виробничого відтворення. Причини його виникнення наступні[85].

В процесі експлуатації технічних засобів виробництва можуть відбуватися їх руйнування, псування в наслідок поганого їх стану та обслуговування, недотримання технічних умов зберігання і використання.

Також розвиток наукової і технічної думки, прискорення технічного прогресу впливають на виникнення нової, продуктивнішої техніки, розробку нових технологічних процесів. Результатами використання сучасних технічних засобів є виробництво якісної, конкурентоспроможної продукції, послуг за рахунок зростання продуктивності праці, зменшення енергоємності і собівартості виробництва.

Катастрофічні ризики. Їх виникнення – наслідок природних катаклізмів та руйнівних проявів діяльності людей, яка відбувається без врахування законів природи та втручання в їх дію. Останнім часом на різних континентах планети відбуваються посухи, повені, землетруси та різні техногенні катастрофи, наявним є глобальне потепління. У зв'язку із цим загострюються світові проблеми продовольчої безпеки, запасів прісної води, вичерпних корисних копалин тощо.

Правовий ризик. Для успішної життєдіяльності фізичних та юридичних осіб важливого значення набуває наявна в країні нормативно-правова база, в рамках якої забезпечуються їх діяльність. Важливими аспектами цього питання є не тільки наявність певного закону, а дотримання його всіма гілками влади. Необхідно також враховувати права місцевих органів самоврядування щодо прийняття та виконання законодавчих актів. За часів трансформаційних ринкових процесів, відбуваються постійні зміни та

корегування чинних нормативно-правових актів, що ускладнюють функціонування економічних суб'єктів та життя пересічних громадян [392].

Ризик людського фактору. Він пов'язаний із станом здоров'я людини та особливостями її поведінки. Від фізичного та емоційного стану окремої людини, працівників колективу залежать результати їх діяльності. Рівень освіти та професіональна компетентність, кваліфікація та практичні навички працівників віддзеркалюються в отриманих результатах праці. Окрім професіоналізму і кваліфікації важливими є моральні якості, які можуть виявитися у схильності до зради інтересів команди, в якій працюєш, економічний шпіонаж на користь конкурентів, навмисне нанесення збитків. Також в партнерських стосунках і фінансових відносинах визначальними є порядність контрагентів, чесність, дотримання обіцяного [172].

Галузевий ризик. Такий ризик виникає у зв'язку з економічними трансформаціями, що відбуваються в окремій галузі, а також під впливом загальнодержавних трендів. Наприклад, під час останньої світової фінансової кризи, виробництво в аграрній сфері зросло на 3 % , в той час як у будівництві , хімічній, металургійній галузях відбувався спад 20-40%, як наслідок загальних фінансових негараздів в цілому в економіці країни[85;178; 280].

Політичний ризик. Виникнення цього ризику обумовлюється особливостями формування і реалізації державної політики в країні. Існує певний взаємозв'язок між політичним устроєм та політичною системою, що діють, сформованими національними традиціями, менталітетом громадян, у відповідності до яких формується політика уряду щодо тих або інших питань. Важливим є питання політичної стабільності в країні.

Так, з історії СРСР відомо, що із встановленням радянської влади, виникли процеси експропріації та націоналізації власності, які мали руйнівні наслідки для економічного життя країни та внесли значну політичну напругу в світі.

За часів перехідного періоду до ринкових умов господарювання, існували проблеми щодо використання в оберті іноземних валют та їх котирування по відношенню до інших та національної валюти, що ускладнило діяльність національних товаровиробників, іноземних інвесторів та громадян країни.

Останнім часом в світі досить напружені відносини між країнами з розвинутою демократією та тоталітарними режимами країн Сходу та Африки. Військові події, що відбувалися в Лівії, Єгипті, Сирії несли загрози для цих країн та для світу в цілому.

Глобалізаційні аспекти функціонування мегаекономіки супроводжуються викликами, загрозами, невизначеностями та кризовими трансформаціями економічних відносин в світі. Для України та вітчизняних товаровиробників інтеграція у світовій фінансовий простір супроводжується відкритістю та незахищеністю для економічних суб'єктів, держави та суспільства. Можливості бути учасниками світового аграрного ринку, вимагають від аграрно-промислових компаній значних зусиль, щоб зайняти певні позиції, бути конкурентоспроможними. Відкритість внутрішнього ринку також посилює загрози, викликані глобалізацією.

Так, наступним видом ризику можна виокремити підприємницький, які ототожнюють із ринковим. Для нього характерними є властивості виробничого, політичного, галузевого ризиків.

Щодо фінансового ризику та окремої його ідентифікації існують різні та протилежні міркування.

І.Т. Балабанов, В.Г. Андрійчук, Л. Бауер виділяють фінансовий ризик, який трактують як загрозу невиконання фінансових зобов'язань, що виникли в результаті господарської діяльності економічного суб'єкту [21; 27;32]. Л. Шаршукова [391], В. Вітлінський [61, с.18], С. Наконечний [62, с.47] розглядають фінансовий ризик як класифікаційну ознаку ризику за джерелом його виникнення. Л. Шаршукова [391] вважає, що фінансовий ризик охоплює інвестиційний, валютний, кредитний ризики.

Інвестиційний ризик виникає, коли аграрно-промислові компанії здійснює інвестиції в цінні папери або фінансує інвестиційні проекти .

Валютний ризик пов'язаний зі зміною курсу валют. Для аграрно-промислової компанії, яка експортує продукцію або закуповує імпортовану сировину, матеріали, обладнання, техніку існує загроза фінансових негараздів в період виконання умов укладеної угоди. В цей період, якщо відбувається зміна курсів валют, то формуванню необхідно буде розраховуватися за новим курсом. Особливо відчутним цей ризик був під час останньої світової фінансової кризи, негативні прояви якого наявні до сьогодні.

Кредитний ризик проявляється у труднощах та неспроможності сплачувати відсотки та повертати отримані кредити від різних фінансових інституцій, держави, підприємницьких структур. Наявність у використанні кредитних ресурсів у грошовій та товарній формах , уможливорює розв'язання фінансових потреб в процесі здійснення господарської діяльності та розвиток інтеграційних формувань. Такі відносини виникають між економічними суб'єктами, комерційними банками, державними органами влади [391].

Вважаємо за необхідне різновиди фінансового ризику доповнити дебіторським, який відбувається при реалізації продукції інтегрованими аграрними формуваннями та виникає у разі відтермінування розрахунків.

Якщо узагальнити всі витoki ризиків, то можна їх поділити на дві складові - внутрішні та зовнішні [62].

Внутрішні ризики зароджуються у внутрішньому середовищі аграрно-промислових компаній, вони піддаються керованості, з урахуванням чого реалізуються управлінські функції менеджменту. До них можна віднести виробничий і технічний, ризик людського фактору.

Зовнішні ризики зароджуються у зовнішньому просторі, в якому та під впливом якого відбувається функціонування аграрно-промислових компаній.

Такі ризики не можуть бути керованими, до їх проявів необхідно пристосовуватися, тобто враховувати їх та намагатися зменшити їх негативні наслідки. Такі ризики представлені галузевими, політичними, кон'юнктурними, правовими, глобалізаційними.

Характерною властивістю внутрішніх та зовнішніх ризиків є їх здатність проявляти свою сутність в супереч цьому поділу, тобто відбувається певна міграція ризиків під впливом сукупностей суб'єктивних та об'єктивних чинників. Розглянемо детально внутрішні ризики [85].

Внутрішні ризики у функціонуванні аграрно-промислових компаній формуються у відповідності до наявного ресурсного потенціалу, що використовується в процесі реалізації функцій діяльності. Діяльність аграрно-промислових компаній уможлиблюється наявністю та використанням наступних ресурсів.

Використання фінансових ресурсів в господарській діяльності направлене на фінансове забезпечення виробничих процесів, яке пов'язане із можливістю розбалансування руху грошових потоків та погіршенням платоспроможності та ліквідності.

Наявність засобів виробництва та їх використання в діяльності аграрно-промислових компаній ускладнюється різноманітністю видів їх застосування протягом всього виробничо-відтворювального ланцюга. Існує специфіка використання матеріальних ресурсів в процесі аграрного виробництва, наявні особливості ресурсного потенціалу на стадії переробки аграрної сировини, зберігання готової продукції, її реалізації. У зв'язку із цим наявна різноманітність ризиків, пов'язаних із якістю сировини, продовольства, продуктивністю обладнання, техніки, доцільністю застосування технологічних процесів, ефективністю технологій та інновацій.

Важливим фактором виробництва є також робоча сила. Трудові ресурси задіяні у всіх господарських процесах, тому виникають ризики, пов'язані із відповідністю їх рівня освіти, кваліфікації, компетентності,

потребам щодо необхідності розв'язання поставлених завдань. Відбувається реалізація професіональних навиків, обов'язків щодо посадових інструкцій.

В діяльності будь-якого економічного суб'єкту задіяні ресурси, які є у його власності або використовуються за наявності прав на це [178; 222].

Аграрно-промислові компанії використовують в своїй діяльності: власні земельні ресурси, орендують земельні та майнові паї; виробничі об'єкти, мають ліцензії на певні види діяльності, продукції; права на застосування торгових знаків, марок, патентів .

У зв'язку із цим виникають ризики можливостей користування правами, втрат від наявності підробок, фальсифікатів оригіналу продукції, послуг, погіршення досягнутої репутації [385].

Інформаційні ресурси для сучасного підприємницького середовища мають визначальне значення. Комерційна таємниця у діяльності аграрно-промислових компаній породжує ризики несанкціонованого проникнення в базу даних, інформаційний простір, де наявна інформація про наукові розробки, плани діяльності, партнерів та компаньйонів, яка може бути цікавою для конкурентів. Наслідком використання будь-якої інформації є втрати доходів, прибутків, погіршення ділової репутації[21;28].

Реалізація функцій аграрно-промислових компаній знаходиться також під впливом ризиків.

Виробнича діяльність пов'язана із ризиками виконання умов контрактів щодо термінів, якості та асортименту товарів та послуг.

Фінансова діяльність знаходиться під впливом ризиків втрати платоспроможності, частини власного капіталу, отримання збитків, зменшення доходів, тобто виникнення несприятливих у фінансовому плані обставин, ситуацій, подій[85].

Маркетингова діяльність проявляється у пошуках споживачів продукції, нових ринків збуту, нових видів діяльності, нових сфер використання виробленої продукції. Ризики, що супроводжують ці процеси

полягають у можливості зміни кон'юнктури ринку, зменшення портфелю замовлень, виникнення загрози незатребуваності продукції.

Використання ресурсних і функціональних засад діяльності аграрно-промислових компанійта врахування внутрішніх загроз у зв'язку із цим, уможлиблює налагодження процесу використання фінансових ресурсів.

Щодо зовнішніх ризиків діяльності аграрно-промислових компаній, то можливим є їх розгляд за такими класами: економічний, монетарно-фіскальний, соціально – політичний [378, с.192, 198].

Економічний ризик проявляється у невизначеностях, що зароджуються та супроводжують процеси суспільного відтворення на всіх етапах і рівнях його створення, розподілу, перерозподілу і використання сукупного суспільного продукту і національного доходу, збалансування функціонування матеріальної і нематеріальної сфер.

Монетарно-фіскальний ризик пов'язаний із загрозами, що супроводжують реалізацію заходів монетарної, депозитної, кредитної, валютної політики, що направлені на регулювання готівкового обігу національної валюти, курсових коливань іноземних валют. Реалізація фіскальної функції на другому рівні розподільчих відносин в суспільстві, обумовлюється існуванням ризиків результативності та загальноекономічних наслідків інструментів податкової і бюджетної політики.

Соціально-політичний ризик представлений загрозами для суспільства, громадян та економічних суб'єктів джерелами яких можуть бути: суспільно-політичний устрій, політична ситуація в країні, місце і роль держави на міжнародній політичній арені, рівень міжнародних стосунків з іншими країнами, участь у військових конфліктах та проведення військових операцій, членство у міжнародних політичних альянсах. У тісному зв'язку із зазначеними процесами знаходяться невизначеності, що пов'язані із розв'язанням питань захисту прав та свобод громадян, захищеності інтелектуальної та майнової власності фізичних і юридичних осіб.

За рівнем реалізації управлінських керуючих функцій, ризики представляють як мікроекономічні та макроекономічні [374, 391]. Мікроекономічний рівень прояву ризиків пов'язаний з управлінськими функціями прийняття, реалізації рішень та відповідальності за їх наслідки. На макроекономічному рівні виникають невизначеності в процесі прийняття рішень, що направлені на масштабні системи та мають глобальні наслідки .

За обґрунтованістю прийнятих рішень, ризики можуть бути як обґрунтованими, так і необґрунтованими [7, с. 16]. Обґрунтований ризик пов'язаний із прийняттям рішень, реалізація яких направлена на отримання позитивних результатів з усвідомленням масштабів можливих негативних проявів, передбачає оптимальність термінів і обсягів здійснених витрат. Необґрунтований ризик проявляється у таких рішеннях, що приймаються без розуміння всієї сутності процесів, їх наслідків та за рахунок цього мають високу ймовірність не досягнення очікуваних результатів.

Аграрно-промислові компанії функціонують під впливом різних, за термінами дії, чинників. Цим обумовлений поділ ризиків на постійні та короткотермінові[391].

Постійні ризики для аграрно-промислових компаній проявляються у постійному існуванні загроз, що супроводжують їх функціонування. Це погодні та природні умови, загрози природних та техногенних катастроф. Короткотермінові ризики виникають та несуть загрози інтегрованим аграрним компаніям протягом нетривалого терміну часу. Це цінові, валютні ризики, що виникають та діють незначний термін, протягом періоду виконання контрактів.

Існує інший підхід до класифікації ризиків за часовою ознакою: короткостроковий, довгостроковий, кон'юнктурний, пов'язаний з розвитком підприємства [374, с. 16].

Також виділяють ризики з точки зору страхування [392, с. 221]: ризики, що підпадають під можливості страхування і ризики, які не страхують.

Такий підхід сприяє реалізації управлінських впливів, що уможлиблює передбачення фінансових інтересів.

З точки зору формування та використання фінансових ресурсів аграрно-промислових компаній, важливо класифікувати ризики за рівнем управління (рис. 3.8).

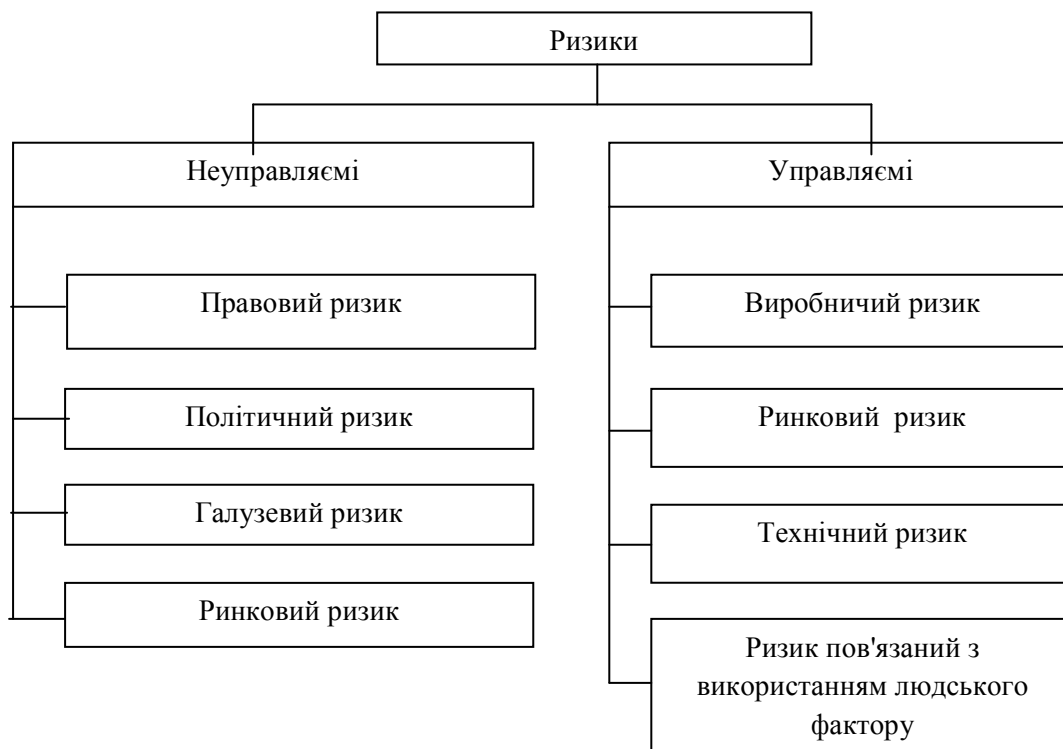


Рис. 3.8. Класифікація ризиків за рівнем управління

Ризики, якими управляють представляють собою загрози, які підпадають під керуючі впливи. Тому їх поділяють на [385]:

- повністю контрольовані, тобто це загрози, які можна передбачити та врахувати (запобіжною мірою псування продукції при зберіганні, є встановлення всіх необхідних параметрів температури, вологості, тобто дотримання необхідних умов мікроклімату на складах);
- частково контрольовані, це загрози, зменшення негативних впливів яких уможлиблюється;

не контрольовані, тобто ризики, несприятливість проявів яких не піддаються зменшенню (втрати врожаю внаслідок посухи або повені). Проте, в такому випадку, уможлиблюється застосування інструментів страхування

Неуправляемі, це ризики, котрі необхідно сприймати як існуючу об'єктивну реальність, яку необхідно мати на увазі та змінити не можливо.

Масштаби територіального охоплення дають підґрунтя для розгляду ризиків світових, тобто глобальних і локальних [376].

Світові або глобальні ризики пов'язані зі значними сферами їх проявів та виникають з приводу розв'язання проблем від політичних і правових, фінансових і економічних, до метеорологічних та техногенних. Якщо світові ризики розглядати стосовно економічної сфери, то їх можна ідентифікувати як ризики мегаекономіки.

Локальні ризики мають певну обмеженість у просторах прояву. До них можна віднести загрози, що виникають при військових конфліктах в окремих країнах, при застосуванні нових законодавчих нормативів в окремих фінансових сферах.

Найбільше поширений поділ ризиків за галузями національної економіки, що уможлиблює виокремлення загальних та галузевих. Загальні ризики притаманні всій національній економіці, тобто виникають і супроводжують діяльність будь-якої галузі та сфери, а галузеві мають певну специфічність виникнення, проявів та дії. Для всіх галузей національної економіки притаманні світові, політичні, природні, правові, ринкові ризики [378; 392].

Для аграрно-промислових компаній наведені види ризиків є актуальними, проте наявність підприємств різних видів діяльності або різноманітних структурних підрозділів визначають об'єднання ризиків за різними галузевими ознаками. Цей аспект необхідно враховувати в процесі корегування загроз діяльності в таких інтеграційних структурах.

Як видно із вищезазначеного, один вид ризику може розглядатися з різних точок зору і мати свої особливості та проявляти при цьому певні властивості. Тому, з метою розкриття всіх характерних ознак та виявлення специфічних властивостей, необхідно використати різні класифікації ризику. В цьому сенсі простежується певна закономірність, яка полягає в тому, що в залежності від об'єктивних та суб'єктивних чинників, один вид ризику має різні характеристики та прояви на різних рівнях. Звичайно, що увага власників та топ-менеджменту аграрно-промислових компаній сконцентрована на всій сукупності можливих загроз, проте для керівника певного структурного підрозділу або підприємства-учасника окремий сегмент.

Для ґрунтовної деталізації класифікаційних ознак ризиків, необхідно виявити функціональні зв'язки між існуючими підходами їх ідентифікації. Будь-який ризик має різноаспектну композицію, враховуючі витoki виникнення, прояви існування, сфери та масштаби охоплення, управлінські впливи, наслідки дії, результативні аспекти (табл. 3.8).

Таблиця 3.8

Розподіл основних ризиків аграрно-промислових компаній за ступенем контрольованості

Ступінь контрольованості ризику	Види ризику за джерелами					
	Виробничий	Ринковий	Фінансовий	Технічний	Правовий	Людський фактор
Контрольований	Технологія виробництва, хвороби тварин, шкідники і хвороби рослин	–	–	Збої та поломки обладнання, техніки	–	Низька кваліфікація персоналу
Частково контрольований	Погодні умови: посухи (зрошення)	Нестабільність цін (біржові угоди)	Кредитний, інвестиційний, дебіторський	Моральний знос техніки і обладнання під впливом НТП	–	Крадіжки, псування обладнання
Неконтрольований	Погодні	Нестабіль-	Валютний		Зміни в	Смерть

льований	умови: град, заморозки; епізоотії сільськогосподарських тварин проти яких відсутні ліки; нестача ресурсів.	ність цін на продукцію і ресурси, викликана інфляцією, монополізацією ринку		–	національному законодавстві. Ратифікація міжнародних актів.	ключових працівників
----------	---	---	--	---	--	----------------------

Для забезпечення діяльності аграрно-промислових компаній необхідним є корегування загроз, що супроводжують його функціонування. Необхідно визначити можливості формування щодо впливу на них. Так, існування одного виду загроз не можливо корегувати, інші, в певній мірі піддаються корегуванню, треті підпадають під суцільне корегування. У зв'язку із цим, уможлиблюється поєднання витоків виникнення загроз із класифікацією їх за рівнем керованості [385; 400].

Здійснений розподіл основних ризиків аграрно-промислових компаній за ступенем їх контрольованості дозволить: визначитися із витокami зародження загроз, виявити можливості щодо корегування їх, визначитися із рівнем контролю процесів, оперативно реагувати на невизначеності. Побудована на таких підставах система корегування загроз буде націлена на розв'язання питань діяльності з урахуванням власного потенціалу. Управлінські рішення, прийняті за таких обставин, будуть адекватними сформованому внутрішньому середовищу та націленими на отримання позитивних регуляторних наслідків [378; 400].

Аграрно-промислові компанії поєднують специфічні особливості галузей та сфер, що представлені у його складі. Стосовно ризиків, які виникають в їх діяльності, необхідно враховувати те, що один вид ризику може проявлятися з різними наслідками для учасників формування. Якщо

для одних він буде пов'язаний із масштабністю руйнівних проявів, то для інших може бути не суттєвим, або навпаки виправданим.

Так, аграрним підрозділам аграрно-промислових компаній необхідно враховувати залежність виробничої діяльності від погодних умов та кліматичних особливостей [280]. Тому врожайність сільськогосподарських культур змінюється та є результатом впливів позитивних та негативних чинників (рис. 3.9).

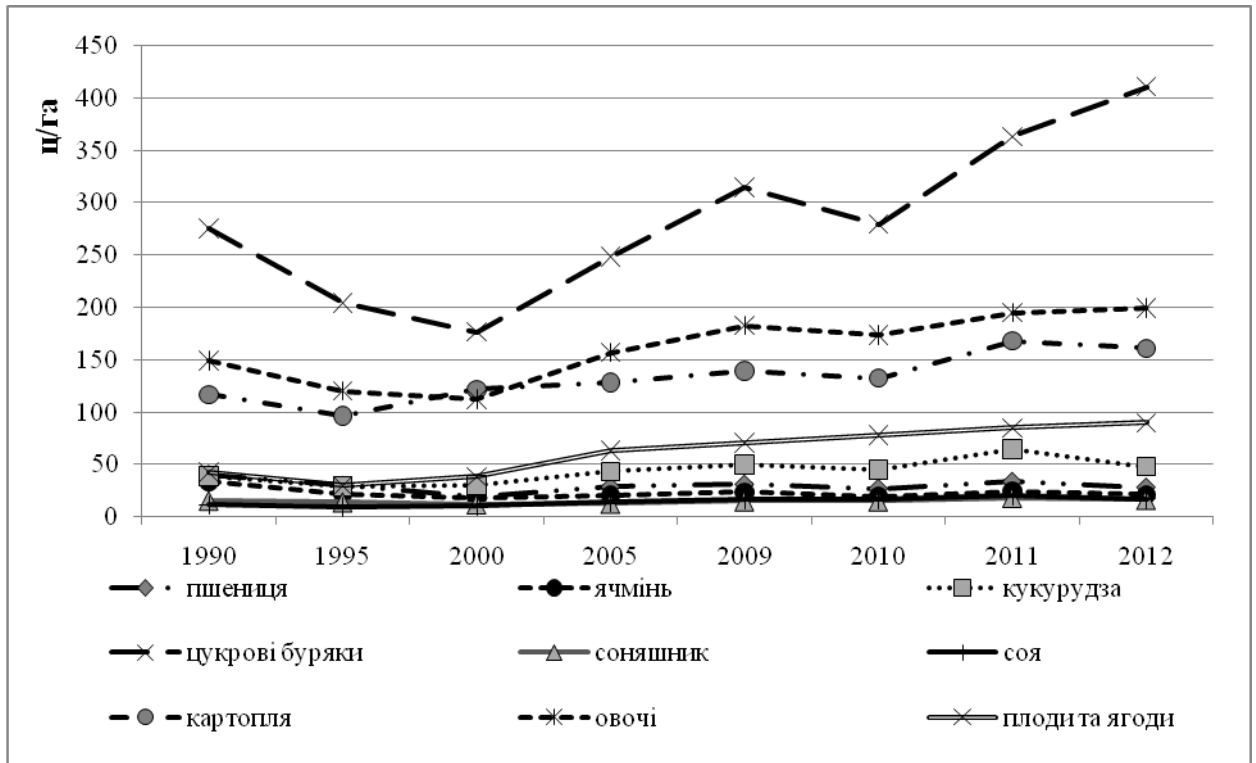


Рис. 3.9 Динаміка врожайності сільськогосподарських культур, ц/га

У різноманітності цих чинників доцільно визначити позитивні впливи гарних погодних умов, прийнятних рівнів фінансового та матеріально-технічного забезпечення. Проте ці чинники можуть мати і негативні впливи, якщо проявляється їх зворотня сторона, а також вони зовсім інакше сприймаються підрозділами переробки, постачання, торгівлі. Враховуючи, що аграрно-промислові компанії є певною системою, то такі локальні, галузеві прояви ризиків для учасників формування мають в кінцевому результаті глобальні економічні та фінансові наслідки. Це - кількість, якість і

асортимент виробленої і реалізованої продукції, отриманий фінансовий результат діяльності, рівень фінансової стійкості тощо.

Ідентифікації та диференціації ризиків функціонування аграрно-промислових компаній за їх належністю до різних природно-кліматичних зон свідчить про певну залежність показників продуктивності виробництва від кліматичних умов.

В діяльності аграрно-промислових компаній відбувається посилення рівня загроз у зв'язку із значною тривалістю виробничо-відтворювального ланцюга, що охоплює різні види та сфери діяльності. В країнах, де отримують декілька врожаїв на рік, частина цих ризиків нівелюється.

З метою зменшення ризиків та їх руйнівних впливів на фінансові результати діяльності та фінансовий стан, вважаємо за необхідне застосування сучасних фінансових інструментів і альтернативних джерел фінансування аграрно-промислових компаній. Також доцільно укладати контракти, що супроводжують діяльність аграрно-промислових компаній, особливо зовнішньоекономічну, із максимальним врахуванням їх інтересів та застосовувати відповідні форми розрахунків. Щодо ресурсного забезпечення та використання, то для аграрних підприємств властиві корегування обсягів виробництва продукції без прямої залежності від обсягів витрачених ресурсів [85;178].

Для переробної ланки аграрно-промислового відтворювального ланцюга такі залежності присутні, проте з певною долею умовності. Існують норми витрачання борошна на виробництво хліба, проте внаслідок поганої якості борошна, збоїв у роботі обладнання може бути менший вихід продукції та гіршої якості.

Технологічні аспекти діяльності аграрно-промислових компаній полягають у врахуванні часових термінів, сезонного характеру та тривалості виробничих циклів [280].

Так, аграрне виробництво повинно відбуватися у визначених сезонних межах, проте переробні підприємства можуть дещо варіювати у врахуванні сезонних та часових чинників. Також технологічні аспекти функціонування аграрно-промислових компаній визначаються біологічними особливостями, застосуванням різноманітності енергетичних ресурсів та мають виражену інвайронментальну спрямованість.

Забезпечення конкурентоспроможного агропромислового виробництва та виробництво екологічно безпечного продовольства повинно відбуватися на засадах раціонального природного використання та екологічної врівноваженості. Використання біотехнологій, енергозбереження та екологізації агропромислового виробництва, сприятиме відновлення земельного ресурсного потенціалу. Органічне співвідношення техногенних та біологічних виробничих факторів, підвищення наукоємності біологізації агропромислового виробництва повинно призвести до позитивних екологічних результатів господарювання.

Концептуальне переосмислення засад функціонування та парадигми розвитку сучасного агропромислового виробництва пов'язане з безальтернативністю застосування сучасних біотехнологій та біоенергетики для забезпечення високого рівня конкурентоздатності національного агропромислового виробництва.

Для вітчизняних аграрно-промислових компаній заслуговує на увагу досвід Ізраїлю щодо використання сучасних технологій в розв'язанні проблеми ефективності та конкурентоспроможності аграрного виробництва і продовольчого забезпечення. Без чорноземів та власних енергоресурсів, з великим дефіцитом прісної води, у напруженій атмосфері тисячолітніх конфліктів із сусідніми арабськими країнами та періодичних бойових дій, країна намагається зайняти гідне місце в світовій еліті аграрних держав. Ізраїль забезпечив внутрішній ринок та здійснює експорт овочів, фруктів, молочних та морепродуктів у країни Західної та Східної Європи, США та Канаду. Вся земля в Ізраїлі державна, тому фермери беруть її в оренду на 49

років. Приватні господарства об'єднані в кібуци, які в середині минулого століття нагадували радянські колгоспи, перетворилися на багатопрофільні аграрні холдинги.

Сучасним трендом ізраїльської аграрної галузі є диверсифікація діяльності, концентрація виробництва, високі технології. Уряд фінансує використання сучасних, високопродуктивних технологій в аграрному секторі, які дозволяють економити ресурси, вдосконалювати якість продукції. Сучасні технології в тваринництві дозволяють утримувати Ізраїлю перше місце в світі за рівнем надоїв молока (12,5 тис. л в рік з однієї корови).

Одна із таких технологій зацікавила українську компанію - Корпорацію Агро – Союз, яка з 1991 р. займається впровадженням сільськогосподарських технологій в Україні, Росії, Казахстані. Корпорація Агро – Союз придбала сучасну технологію в тваринництві в ізраїльській компанії SCR Engineers. Застосування сучасних інноваційних технологій в діяльності інтегрованих аграрних компаній є важливою вимогою часу та складовою політики корегування ризиків діяльності, що направлена розкриття та реалізації їх потенціалу [143;145].

Сьогодні є досить популярними наукові розробки з питань ризиків в інвестиційній діяльності економічних суб'єктів [202, 280, 394]. Фінансові особливості діяльності сучасних аграрно-промислових компаній визначаються як негативними проявами останньої світової фінансової кризи, так і небезпекою затяжної економічної рецесії, під впливом яких ускладнюються інвестиційні процеси.

Стосовно залучення інвестицій, необхідно враховувати ризикованість аграрного бізнесу та можливості, які можна використати у власних інтересах, визначивши найсприятливіший для інвестування момент, оптимальність термінів та інструментів інвестування. Для успішної реалізації інноваційної політики, необхідним є креативний підхід до розвитку компанії, який сприяє дієвому реагуванню на зміни бізнес-клімату, враховуючи наявні перспективи

та можливі загрози. Перепонами для здійснення інноваційної діяльності в аграрній сфері є незавершеність земельної реформи та суперечливість інструментів державного регулювання, що не дає впевненості в захищеності здійснених інвестицій.

Високий рівень ризику в діяльності аграрно-промислових компаній України вимагає кваліфікованого управління ним. З цією метою уточнено класифікацію внутрішніх і зовнішніх ризиків забезпечення фінансовими ресурсами. З точки зору формування та використання фінансових ресурсів аграрно-промислових компаній, важливою є класифікація ризиків за можливістю управляти ними. Цим обумовлюються розроблені науково-методичні підходи щодо ідентифікації та диференціації ризиків функціонування аграрно-промислових компаній за їх належністю до різних природно-кліматичних зон.

4.1. Джерела формування фінансових ресурсів аграрно-промислових компаній

Ринкові перетворення в аграрній галузі сприяли розширенню складових джерел формування та нарощенню обсягів фінансових ресурсів усіх економічних суб'єктів, й аграрно-промислових компаній зокрема. Так, у складі джерел накопичення й акумуляції фінансових ресурсів опинилися пайові внески засновників, платежі за цінними паперами різноманітних економічних суб'єктів, дивідендні виплати, товарний кредит, додаткові прибутки від здійснення фінансових і валютних оборотів, примножилися можливості щодо міжнародних запозичень коштів, емісії власних облігацій, залучення активів страхових організацій та використання різноманітних інноваційних фінансових технологій.

Структура джерел фінансових ресурсів аграрно-промислових компаній має певні відмінності від інших економічних суб'єктів аграрної галузі, проте в них теж склалася тенденція збільшення частки залучених джерел формування фінансових ресурсів (табл. 4.1).

Таблиця 4.1

Композиція джерел фінансових ресурсів аграрно-промислових компаній, %

Джерела фінансових ресурсів	2007 р.	2008 р.	2009 р.	2010 р.	2011 р.	2012 р.	2013р.
Надходження від реалізації	56,6	45,6	55,4	40,1	55,1	54,1	52,2
Банківські кредити	12,6	14,9	17,6	21,6	21,0	18,6	16,4
Кредиторська заборгованість	27,2	24,7	21,8	21,1	15,1	18,2	23,2
Бюджетні кошти	3,6	4,8	5,2	8,2	8,8	9,1	8,2
Всього	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Наявні низхідні тренди кредиторської заборгованості можна вважати позитивними процесами в аграрній сфері. Нині власні витрати фінансових ресурсів аграрно-промислових компаній коливаються в межах 52 %.

Особливо це стосується банківських кредитів, частка яких зросла від 12,6 % у 2006 році до 21,6 % у 2009 році і знову впала до 16,4 % у 2012 році та державної фінансової підтримки, частка якої збільшилась від 3,6 % у 2006 році до 8,2 % у 2012 р. Кредиторська заборгованість виявилась відчутною у контурі запозичених витоків. Частка кредиторської заборгованості за період 2006 - 2012 рр. зменшилася від 27,2 до 23,2 %.

Продемонстровані тренди зумовили відчутні деформації в композиції витоків фінансових ресурсів. Особливо у 2010 та 2013 рр.

Параметри індикатора абсолютних композиційних трансформацій у досліджуваній часовий проміжок сягали відповідно 4,7 та 4,6, а в інтервалі з 2008 до 2012 рр. – 7,8, що переконує у наявності амплітудних коливань між окремими елементами витоків фінансових ресурсів. Тренди композиції витоків фінансових ресурсів аграрно-промислових компаній проілюстровано в табл. 4.2.

Таблиця 4.2

**Аналіз динаміки структури джерел фінансових ресурсів
аграрно-промислових компаній України, відсоткових пунктів***

Показник	2009 р.	2010 р.	2011 р.	2012 р.	2013р.	2013 р. до 2009р.
Абсолютні відхилення елементів джерел фінансових ресурсів до попереднього року:						
виручка від реалізації	-1,0	-1,2	-5,3	5,0	0,0	-2,5
банківські кредити	2,3	2,7	4,0	-0,6	-2,4	6,0
кредиторська заборгованість	-1,5	-1,9	-1,7	-5,0	0,1	-10,0
бюджетні кошти	0,2	0,4	3,0	0,6	2,3	7,5
Коефіцієнт абсолютних структурних змін	1,5	1,8	4,7	4,6	1,7	7,8

* Розраховано автором.

Варто зауважити, що до 1990 р. середньозважені частки композиції витоків фінансових ресурсів підприємств галузі спостерігались наступними: 50 % – власні витoki, 20 – бюджетне фінансування і 30 % – кредитні ресурси банків. Така композиція була спричинена відчутними параметрами бюджетної підтримки та низькими відсотковими кредитними ставками, який сягали 0,75 % за довгими кредитами та 1,5 % – за короткими.

Після 1990 р. спостерігалися відчутні деформації у сегментах витоків фінансових ресурсів економічних суб'єктів аграрної сфери. Так у 1991 році кредитний сегмент у витоках фінансових ресурсів звузився до 11,8 %, у 1993 – до 6,7 і в 1997 р. сягнув 1,4 %, тобто впав до свого мінімального контуру ” [2, с. 261–262].

Після 1990 р. спостерігалися відчутні деформації у сегментах витоків фінансових ресурсів економічних суб'єктів аграрної сфери. Так у 1991 році кредитний сегмент у витоках фінансових ресурсів звузився до 11,8 %, у 1993 – до 6,7 і в 1997 р. сягнув 1,4 %, тобто впав до свого мінімального контуру ” [2, с. 261–262].

Водночас, спостерігалось нарощення сегменту кредиторської заборгованості, і у 1998 р. вона сягнула 58,7 %. Обсяг державної фінансової підтримки економічних суб'єктів агросфери знизився до 2,1 %.

Тобто, до здійснення аграрних реформ до 2000 р., композиція витоків фінансових ресурсів економічних суб'єктів агросфери значно деформувалась, передусім через падіння сегментів кредитних ресурсів банків та бюджетних асигнувань.

Доцільно зауважити, що сегмент власних та залучених джерел фінансових ресурсів аграрно-промислових компаній деформувався як за часом, так і у регіональному зрізі.

Так, при проведенні комплексу весняно – польових робіт економічні суб'єкти аграрної сфери розраховують на приблизно на 50 % власних фінансових ресурсів і на банківські кредитні ресурси 14,5 %, причому коливання за регіонами значне – за власними витоками від 12,4 % у

Запорізькій до 81,4 % у Житомирській областях, і за банківськими кредитами до 44,1 % у Запорізькій області. При цьому агроарно-промислові компанії більше розраховують на кредити (до 45 % від потреби). Проте, у 2013-2014рр. ситуація координально змінилася в Україні щодо кредитів банків, у зв'язку із економічними проблемами, зростанням інфляції та знецінення національної валюти.

При накопиченні фінансових ресурсів аграрно-промисловими компаніями та фільтрації їх витоків, доцільно зважати на сукупність ендогенних та екзогенних чинників впливу.

Вирішальні чинники впливу на параметри та композицію витоків фінансових ресурсів проілюстровано в табл. 4.3.

Ствердження М. Я. Дем'яненка, що „функціонування економічних суб'єктів агросфери виходить за контур їх внутрішніх економічних відносин, а екзогенні чинники функціонування повинні бути тотожними для всіх суб'єктів аграрного ринку і мають моделюватися як чисто адміністративним втручанням, так і економічними важелями впливу, серед яких вирішальну роль мають фінансові важелі, зокрема і бюджетні асигнування” [2, с.290] вважаємо дуже важливим та слухним. Бюджетне субсидування та використання кредитів банків мають стати легкодоступними для кожного економічного суб'єкта агросфери.

Надходження виручки від реалізації сільськогосподарської продукції аграрно-промислових компаній відбувається дискретно, що пояснюється сезонністю виробництва. Своєчасне ритмічне поступлення коштів від реалізації продукції зумовлює бажану циклічність колообігу фінансових ресурсів аграрно-промислових компаній, безперебійність їх фінансового та життєвого циклів.

**Вирішальні чинники впливу на параметри та композицію джерел
аккумуляції фінансових ресурсів**

Зовнішні фактори		Внутрішні фактори	
Фактори	Оцінка стану	Фактори	Оцінка стану
Стан економіки	Не стабільний	Форма власності	Різноманітні
Інфляційні процеси	Високі	Організаційно – правова структура	Різноманітні
Державне регулювання	Недосконале	Кредитоспроможність	Низька
Державна фінансова підтримка	Низька	Мотиви власників	Групові
Амортизаційна політика	Не ефективна	Склад учасників	Значна кількість дрібних пайовиків
Податкова політика	Не стабільна	Мета і завдання діяльності	Короткотермінові
Ціни на продукцію	Низькі	Розмір кредиторської заборгованості	Високий
Ціни на фінансові ресурси	Високі	Обсяги виробництва	Не стабільні
Ціни на матеріальні ресурси	Високі	Обсяги виручки	Не стабільні
Платоспроможний попит	Низький	Прибутковість виробництва	Низька
Конкуренція на ринку	Висока	Обсяги амортизації	Інвестуються не в повному розмірі
Фінансово – економічний стан споживачів	Низький	Резерви фінансових ресурсів	Відсутні
Рівень розвитку фінансового ринку та його інфраструктури	Низький	Ефективність управління	Низька
Галузева приналежність	Не сприяє	Фізичний і моральний знос основних фондів	Високий
Привабливість агробізнесу	Низька	Ефективність використання фінансових ресурсів	Низька
Потенціал агробізнесу	Високий	Конкурентоспроможність	Не визначається

Якщо кошти надходять на рахунки з перебоями, це зумовлює дискретність фінансового циклу, додаткову сплату штрафів, несвоєчасну реалізацію своїх зобов'язань, і, може спричинити падіння параметрів надходжень та прибутку. Протягом 2008–2013 рр. до 72 % аграрних

компаній отримували чистий прибуток (табл. 4.4). При цьому демонструються цікаві дані щодо розподілу прибутку за різними економічними суб'єктами.

Таблиця 4.4

Розподіл аграрних компаній за рівнем чистого доходу у 2013 р.

Обсяг чистого доходу, млн. грн.	У % до загального значення			Рівень рентабель- ності, %	У середньому на 1 підприємство	
	кількості підпри- ємств	обсягу чистого доходу	загальної чисель- ності зайнятих		чистий дохід, тис. грн.	число зайнятих
до 1,0	23,3	1,3	4,9	-5,9	458	12
1,1 – 2,5	19,3	4,0	7,2	9,2	1697	21
2,6 – 5,0	19,6	8,6	12,2	16,9	3619	35
5,1 – 10,0	18,8	16,2	20,5	19,1	7093	62
10,1 – 20,0	11,3	19,1	19,4	20,4	13946	96
20,1 – 50,0	5,6	20,2	17,4	19,2	30028	177
50,1 – 100,0	1,1	9,3	7,0	19,6	68137	361
понад 100,0	1,0	21,3	11,4	31,1	183093	715

Джерело: Державний комітет статистики України. Офіційний сайт [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua>.

Потрібно відмітити, що всі аграрно-промислові компанії демонстрували стабільність та прибутковість своєї діяльності. Прибутковість виробництва продукції рослинництва аграрно-промисловими компаніями України проілюстровано на рис. 4.1.

Окрім цін на формування прибутку істотний вплив має собівартість сільськогосподарської продукції і з року в рік зберігається тенденція до її підвищення.

Однак це відбувається, за розрахунками Б. Пасхавера, “виключно внаслідок зміни цін на матеріальні засоби, оскільки їх витрати у натуральних вимірниках з розрахунку на 1000 грн валової продукції скоротились: нафтопродуктів – від 112 кг у 2006 році до 80 кг у 2008 році, електроенергії відповідно від 180 до 112 кВт/год., кормів – від 27 до 21 ц к. од. Лише витрачання мінеральних добрив збільшилось від 18 до 23 кг діючої речовини” [272, с.77].

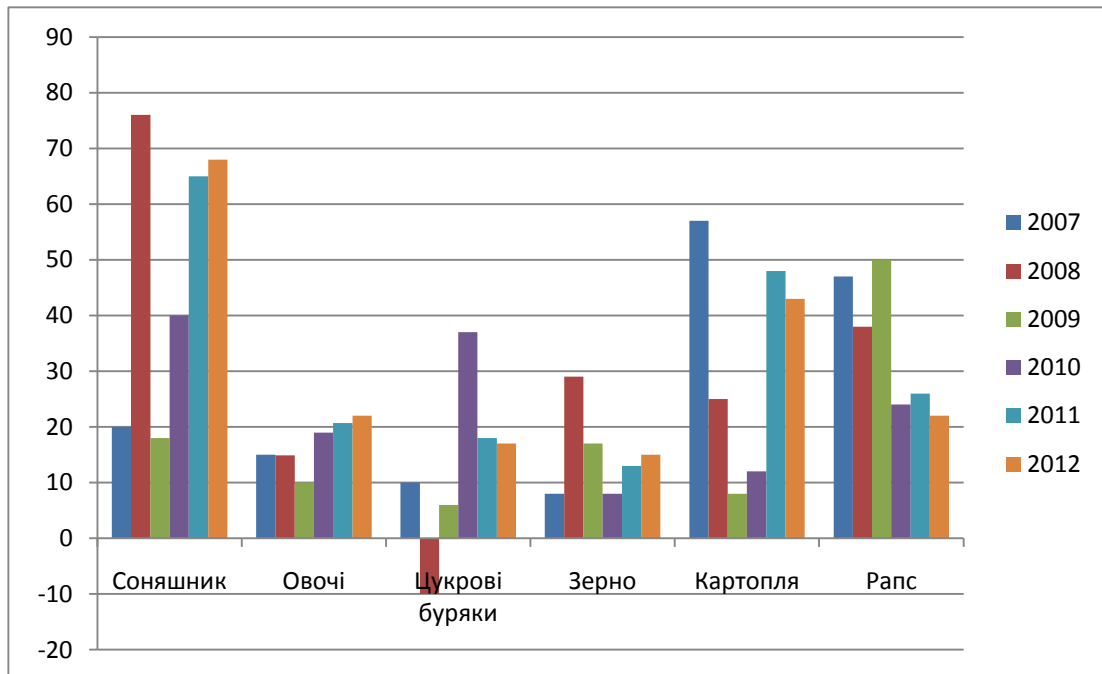


Рис. 4.1. Прибутковість виробництва продукції рослинництва аграрно-промисловими компаніями України, %

Рентабельність функціонування аграрно-промислових компаній в кращі роки для економічних суб'єктів була не дуже висока, що зумовлює доцільність розробки напрямів модернізації їх діяльності та підвищення їх прибутковості.

Показники обсягів прибутку та рівня рентабельності аграрно-промислових компаній істотно коливаються за роками, що свідчить про відсутність стійкого позитивного впливу макроекономічної ситуації на фінансові показники їх діяльності.

Рівень рентабельності сільськогосподарського виробництва, без урахування дотацій і доплат, становить майже 15%. За умов використання сучасних технологій, аграрно-промислові компанії отримали значно кращі результати. Зокрема, у 2008р. спостерігався найкращий рівень рентабельності виробництва соняшнику в аграрно-промислових компаніях, що становив близько 80%.

Така прибутковість вітчизняного сільськогосподарського виробництва для іноземних компаній пояснюється відносно невеликими прямими витратами. Так, „Landkom International” платить близько 35 доларів США за

оренду одного гектару в рік, що в 10 разів менше, ніж у Великобританії. Компанія сплачує селянам заробітну плату на рівні 400 доларів США у місяць, тоді як у країнах Європейського Союзу мінімальна оплата праці, за звичайного графіка роботи, становить 1800 доларів США у місяць, або в 4,4 рази вище, ніж в Україні.

Аграрно-промислові компанії отримують найбільший прибуток, на який і розраховують інвестори, що вкладають кошти в розвиток сільського господарства. Так, рентабельність виробництва у компанії „Ленд Вест”, як одного з найбільших представників аграрного бізнесу в Україні, становить 30–50% [322]. Слід відмітити, що експортні можливості головним чином використовують саме аграрно-промислові компанії (табл. 4.5).

Таблиця 4.5

Експорт пшениці

Назва формування	Частка ринку, %	Чистий дохід		Відхилення, (+,-)	Чистий прибуток		Відхилення, (+,-)
		2012р., млн грн	2013р., млн грн		2012р., млн грн	2013р., млн грн	
НІБУЛОН	24,50	8594,3	11673,8	3079,5	19,7	35,8	16,1
Серна	9,90	4175,7	3776,2	-399,5	132,9	-204,6	-337,5
Кернел-Трейд	9,30	5002,9	9586,8	4583,9	20,2	-153,3	-133,3
Українська автомобільна корпорація	4,30	1643,9	2680,4	1036,5	4,9	75,8	70,9
Українські аграрні інвестиції	4,00	-	-	-	-	-	-
Сантрейд	3,90	4721,3	4376,5	-344,8	98,1	68,8	29,3
Альфред С. Топфер Інтернешенел (Україна)	3,40	2473,0	1972,6	-500,4	-118,1	185,6	303,7
Каргіл (CARGILL. А.Т)	2,90	4766,4	5497,9	731,5	568,3	316,9	-251,4
Воларі Експорт	2,30	1167,7	246,4	-921,3	198,2	174,0	-24,2
Луї Дрейфус Україна ЛТД	2,00	2756,0	914,8	-1841,2	54,3	-65,5	-11,2

Продовжує спостерігатися сировинний характер експорту сільськогосподарської продукції (за період економічного зростання не відбулося поліпшення композиції структури експорту аграрної продукції з України).

Зважаючи на те, що за період 1990–2013 років частка амортизаційних відрахувань у собівартості сільськогосподарської продукції зменшилась більше ніж у 2 рази, ми погоджуємось із ствердженням окремих вчених про незначну роль амортизації у формуванні фінансових ресурсів [373, с.41].

Такий контур пояснюється вадами податкових методичних підходів нарахування амортизаційних відрахувань. Начебто вони сприяють нарощенню річних нормативів амортизаційних нарахувань, так, у 1991 р. вони сягали 2,5 % для нерухомого майна, у 1997 – 5 %, а в реаліях сьогодні – 8 %. Водночас, слід зауважити, що нині амортизаційні відрахування проводять на залишок вартості майна, а в попередні періоди за первісною вартістю.

Аграрно-промислові компанії для поповнення оборотних засобів та фінансування своєї діяльності надавали перевагу кредитам протягом 2007–2011 рр., а банки збільшували обсяги кредитування суб'єктів агросфери (рис. 4.2).

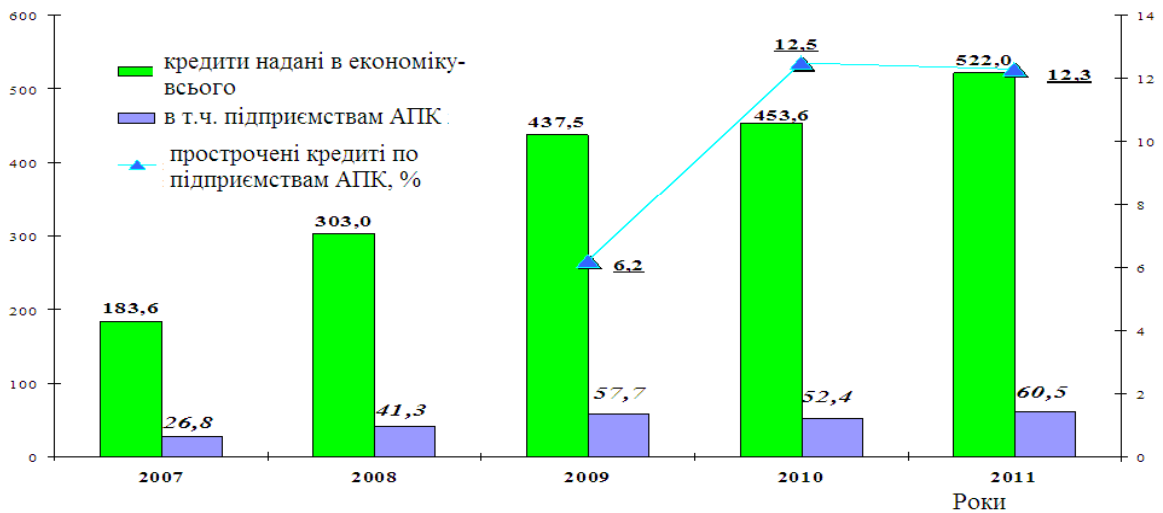


Рис. 4.2. Кредитні ресурси банків спрямовані суб'єктам агросфери та рівень їх реверсу у 2007-2011 рр., млрд. грн.

За період використання програми кредитного субсидування, її перевагами були:

- нарощення параметрів субсидованих кредитних ресурсів суб'єктам агросфери в 25 разів та примноження ємності 1 га продуктивних угідь в кредитних засобах в 15 разів;

- відчутне нарощення сегменту кредитування при фінансовому забезпеченні виробничих процесів аграрних компаній від 13 до 47 %, зокрема завдяки кредитним субсидіям – від 5,2 до 18,3 %;

- збільшення напрямів спрямування кредитних ресурсів в аграрних компаніях, зокрема через заставну закупівлю зерна;

- нарощення чисельності аграрних формувань, які знову почали визискувати механізми кредитування та примноження кредитних ресурсів в розрахунку на одне аграрне формування до 439,5 тис. грн ;

- розширення строків надання кредитних ресурсів до 1 року й падіння кредитних ставок тощо.

Водночас, акцентуємо, що можливості залучення кредитних ресурсів у аграрних компаній були не тотожні (рис. 4.3).

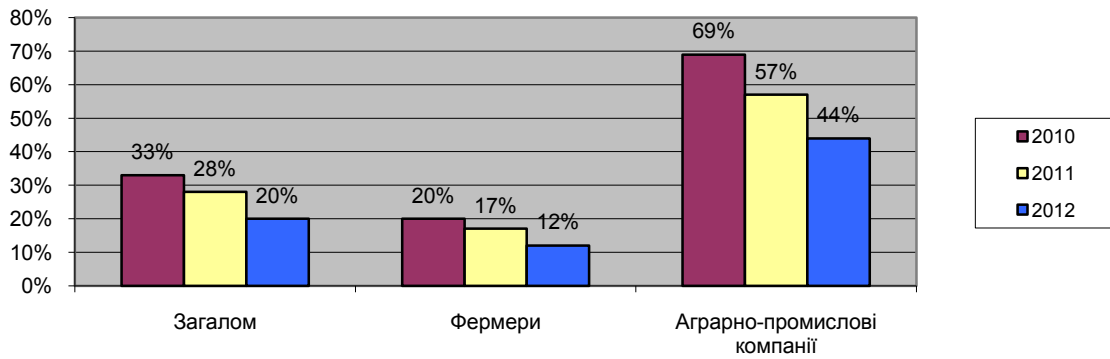


Рис. 4.3. Сегмент різних аграрних компаній, які мали змогу залучити кредитні ресурси

Ретельна діагностика переконує, що переважно аграрно-промислові компанії користувалися кредитними ресурсами, а також отримували пільгові кредити.

Циклічні коливання аграрних виробничих процесів і зумовлена цим дискретність надходження готової продукції та коштів в аграрних компаніях зумовлюють й дискретність використання ними коротких кредитних ресурсів для примноження обігових засобів. Необхідність залучення кредитів в кожному часовому інтервалі демаскується аграрно-промисловими компаніями на підставі розрахунків дефіциту грошей.

Якщо аграрно-промисловим компаніям бракує власних фінансових активів, то з усього спектру можливого кредитування, використовується найбільш дієвий канал запозичення кредитів з урахуванням розміру кредитних ставок, процедур та термінів кредитування тощо. Обчислення необхідно здійснювати помісячно.

Пільгові кредитні ресурси використали 934 аграрних формування. У 2010 р. було використано кредитів обсягом 10,1 млрд. грн, з них довгих 6,2 млрд. грн. Всього у 2010 р. лише 2238 аграрних компаній мали можливість використати банківські кредитні ресурси (рис. 4.5) [247].



Рис. 4.5 Обсяги банківських кредитів, наданих підприємствам АПК, млн. грн.

Проблемні аспекти кредитування аграрних компаній відчутно вип'ятилися у 2008р. та повторилися у 2014-2015 рр. (рис. 4.6).

На початку червня 2011 р. обсяг кредитів, наданих аграрно-промисловим компаніям склав 32 млрд. грн., а зрівняно з 2010 р., кредитний портфель банків збільшився на 6,3 млрд грн (24,5%).

У 2012 р. зменшилися відсоткові ставки по кредитах з 30–35% у 2010р. до 23% паралельно із підвищенням вимог до застави.



Рис. 4.6. Динаміка кредитування аграрно-промислового виробництва

Вирішальну роль при залученні кредитних ресурсів відіграють параметри процентних ставок банків, які демонстрували низхідні тренди, починаючи з 2010р. (рис. 4.7). Проте, ситуація кардинально змінилася починаючи з 2013р.

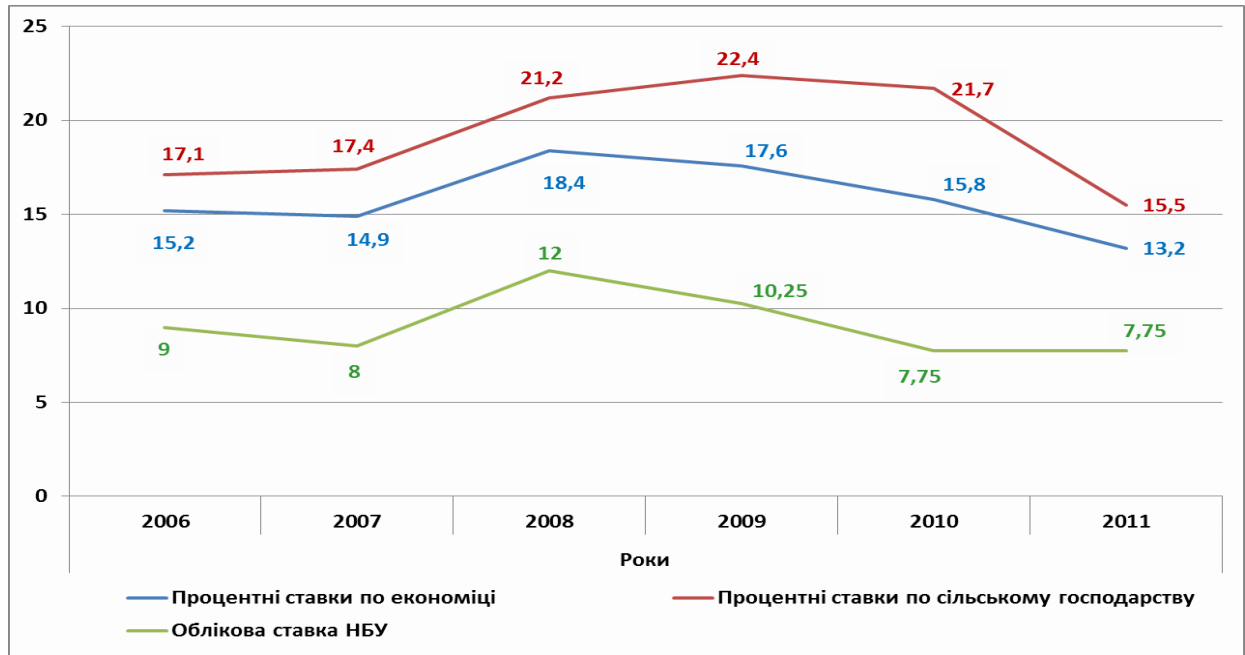


Рис. 4.7. Тренди процентних ставок банків

На розмір кредитних ставок банків впливають об'єктивні і суб'єктивні чинники. Загалом аграрно-промислові компанії залучали кредитні ресурси під 8–25 % до 2013р., але виявлена відчутна амплітуда коливання параметрів відсотків за залученими кредитами у регіональному зрізі. Моніторинг галузевого зрізу параметрів розміру кредитних ставок переконує, що ціна кредитних ресурсів для аграрної галузі є самою високою в економічному просторі України (рис.4.8) [247].

Якщо раніше можливо було використати в якості застави обладнання та техніку, то зараз банки в якості застави наполягають на нерухомості, також заставою може бути зібраний врожай. Українські банки надають кредити переважно короткотермінові, також можна отримати компенсацію відсоткової ставки від держави.

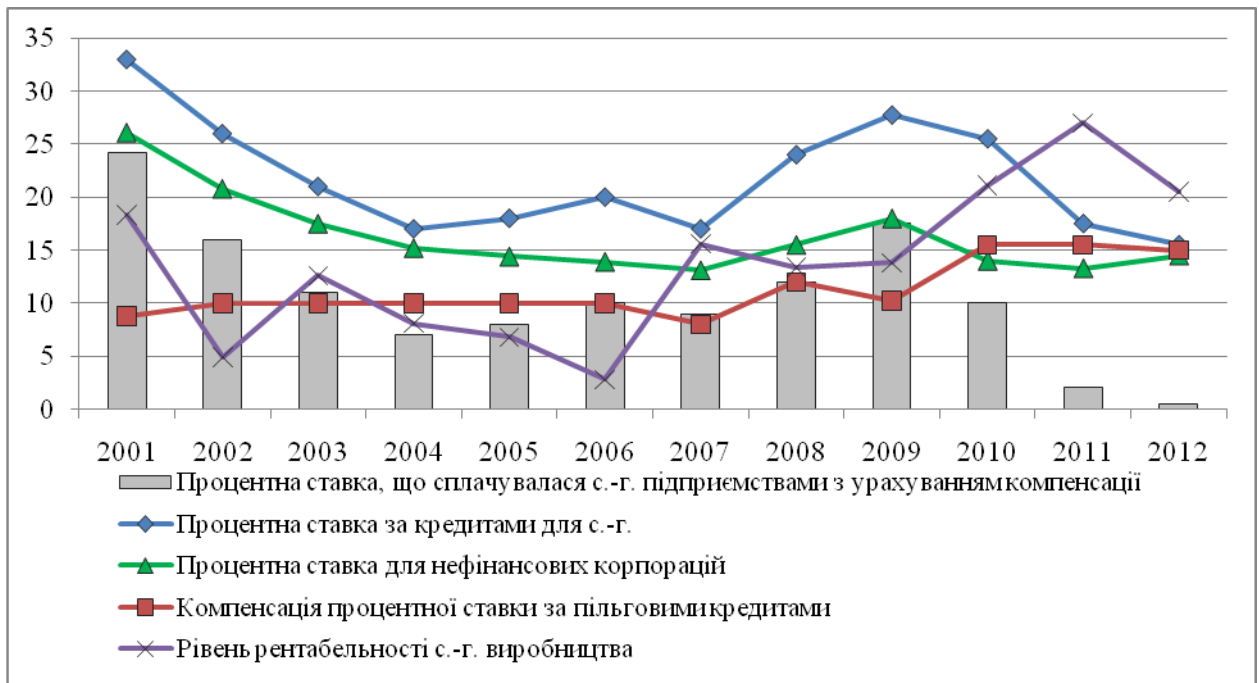


Рис. 4.8. Тренди процентних ставок банків для сільського господарства з урахуванням компенсації, %

Демасковані наступні тренди гарантування реверсу кредитних ресурсів аграрно-промисловим компаніям. Найширше практикується надання в заставу нерухомого майна. Так, при кредитуванні середніх аграрних підприємств застава нерухомого майна досягає 79 %, а малих аграрних підприємств – 67 %. Такий відсоток гарантування кредитів нерухомим майном можна пояснити значним зносом сільськогосподарської техніки та устаткування. Також доречно акцентувати, часто кредити гарантуються додатковими засобами – порукою власників аграрного формування чи третіми особами.

До 2008 р. повернення кредитів могло гарантуватися майбутнім урожаєм аграрно-промислових компаній, але після кризових процесів це унеможливилось, а існуючі кредити з таким забезпеченням були переоформлені із додатковим наданням застави нерухомого майна.

Банківські установи під час дефіциту платоспроможних позичальників розпочали активну роботу щодо кредитування аграрно-промислових компаній та в зв'язку з цим їм пропонується широкий спектр інструментів

фінансування. Пріоритетність аграрного сектора в кредитуванні банками визначається його темпами зростання та стійкістю зрівняно з іншими галузями економіки до негативних проявів світової фінансової кризи. При цьому більшість банків надають переваги великим інтегрованим аграрним компаніям щодо кращих умов кредитування (табл. 4.6).

Таблиця 4.6

Умови та особливості кредитування аграрно-промислових компаній у 2010-2013 рр.

Банк	Ставка, %	Застава	Цільове призначення та особливості отримання кредиту
Креді Агріколь	17–20	Нерухоме майно (цілістний майновий комплекс з обладнанням), транспортні засоби (термін експлуатації не більше 5 років), товари, майнові права (в т.ч. на депозитний вклад).	На поповнення оборотних коштів: овердрафт, факторинг, кредитна лінія, торгове фінансування (перед-, постекспортне фінансування). На інвестиційні цілі: купівля транспортних засобів та с.-г. техніки, обладнання. Процентні ставки залежать від фінансового стану позичальника, виду кредитного продукту, терміну та валюти кредитування.
Укрексімбанк	18,3–23	Нерухомість, устаткування, техніка, транспортні засоби.	В залежності від фінансової стійкості позичальника кредитна ставка визначається індивідуально.
Райффайзен Банк Аваль	18–18,5	С.-г. техніка, устаткування, нерухомість.	Отримують підприємства з річним оборотом до 5 млн. євро.
Ощадбанк	21,5	Транспортні засоби, устаткування, с.-г. техніка, нерухомість.	Програми кредитування проведення посівних робіт, придбання добрив, придбання сільськогосподарської техніки (власний внесок повинен складати не менше 20%).
Київська Русь	20–22	Можливим є використання комбінованої застави: нерухомість, с.-г. техніка, транспорт, майбутній	Обмеження суми – до 2 млн грн

Банк	Ставка, %	Застава	Цільове призначення та особливості отримання кредиту
		врожай.	
Приватбанк	22-23	Транспорт, обладнання, нерухомість, товари в обороті.	Фінансування за пакетною пропозицією - купівля пального, засобів захисту рослин, добрив. За наявності валютної виручки, можлива кредитна лінія з обертанням 60-90 днів під 14,13% у дол.США
Прокредитбанк	31,23	Автотранспорт, устаткування, обігові кошти або продукція, нерухомість, с.-г. техніка, худоба, поручительство. 30% застави може складати устаткування.	Сума кредиту до 4 млн. доларів США або еквівалент в інших валютах.
Банк Кредит Дніпро	25-28	Майбутній врожай- 50% застави, нерухомість, техніка, транспорт, обладнання, майнові права на грошові кошти, розміщені на депозиті, товар в обороті, майнові права на виручку(товар) за контрактом.	На поповнення оборотного капіталу, придбання та модернізація основних засобів, фінансування купівлі с.-г. техніки з початковим внеском від 20%, рефінансування кредитної заборгованості в інших банках. Сума кредиту може складати 95% вартості зернових(без ПДВ), які зберігаються на сертифікованих елеваторах та складах (власних та сторонніх). Гнучкий графік погашення кредиту з урахуванням сезонності та особливостей аграрного бізнесу.

Кредитування аграрно-промислових компаній здійснювалося шляхом використання наступних інструментів кредитування. Для поповнення оборотних засобів використовувалася поновлювальна кредитна лінія. Фінансування інвестиційних затрат: купівля сільськогосподарської техніки, обладнання, будівництво об'єктів виробничої інфраструктури, придбання основного стада, реконструкція та будівництво нових

тваринницьких комплексів, відбувається шляхом отримання довготермінової непоновлювальної кредитної лінії та лізингу. Окрім фінансування виробничої програми шляхом надання кредитної лінії, банки застосовували такі альтернативні інструменти фінансування оборотного капіталу як облік та авалування векселів та надання гарантій. Ці інструменти є доволі поширеними та популярними у зв'язку із тим, що їх вартість для аграрно-промислових компаній нижча зрівняно з кредитною лінією в умовах зростання вартості грошових ресурсів в країні. Зокрема, Альфа-Банк пропонував кредити як для великих аграрних холдингів, так і для середніх і малих компаній.

Цим банком були розроблені програми фінансування аграрних компаній з максимальним спрощенням кредитних процедур за кількістю та термінами. Альфа-Банк пропонував: фінансування виробничої програми на термін – до 18 місяців, спрощенням кредитних процедур за кількістю та термінами. Альфа-Банк пропонує: фінансування виробничої програми на термін – до 18 місяців, довготермінове фінансування інвестиційних витрат, фінансування торгових операцій для трейдерів.

Одна з найбільших фінансових груп Франції Credit Agricole більше 100 років спеціалізується на кредитуванні фермерів. Свій досвід вона застосовує в Україні через дочірню композицію – банк Креді Аґріколь, що в перекладі означає „сільськогосподарські кредити”.

Цей банк и пропонує на українському ринку низку кредитних продуктів, адаптованих для вітчизняних аграрно-промислових компаній, на частку яких припадає 4% українського ринку кредитування. Запропоновано наступні програми для аграрно-промислових компаній: сезонне фінансування терміном до 15 місяців; інвестиційні кредити на термін 3–5 років для оновлення основних засобів, придбання сільськогосподарської техніки, заміни обладнання, придбання енергозберігаючого обладнання та розширення існуючого бізнесу; кредитування під контракти з великими

переробними підприємствами або трейдерами, та виробниками сільськогосподарської техніки.

У зв'язку із тим, що останні роки в Україні зменшилося виробництво молока та є відчутним дефіцит сировини у переробних підприємств банк Креді Агріколь спільно з великими переробними компаніями, зокрема з компанією Данон, розробив кредитний продукт для аграрних компаній, який дозволяє оновити основні засоби.

Таким чином задовольняються потреби сільськогосподарського виробника у фінансуванні розвитку та переробного підприємства в отриманні в майбутньому якісної сировини.

Частка кредитів, наданих аграрно-промисловим компаніям складає 40% кредитного портфелю банку Креді Агріколь. Композиція наданих їм кредитів наступна: 40% компаній спеціалізуються на рослинництві, 30% – тваринництві, 15–20% – агротрейдингу.

Різниця в співпраці банку Креді Агріколь з українськими аграрно-промисловими компаніями зрівняно з французькими полягає в тому, що українські компанії набагато молодші та існують 20 років і в їх управлінні українських знаходяться значні обсяги земельних ресурсів, часто більше 200 тис. га на відміну від французьких із земельними банками в межах 1 тис. га.

Аграрно-промислові компанії, що займаються експортними операціями намагаються отримати кредит в іноземній валюті. Для аграрно-промислових компаній, що реалізують продукцію на внутрішньому ринку України, отримання валютних кредитів пов'язано з великими ризиками. Зацікавленість аграрно-промислових компаній в отриманні валютних кредитів пояснюється нижчою ставкою ніж в національній валюті. Міжнародні фінансові організації (МФК, ЄБРР) надають кредитні ресурси аграрно-промисловим компаніям на 7-15 років, до 250 млн євро, західні банки кредитують з відсотковою ставкою LIBOR+ 6% річних (табл.4.7).

Обсяги кредитних ресурсів, залучених аграрно-промисловими компаніями України у 2013 - 2014рр.

Компанія	Сума кредитів	Кредитор	Особливості кредитування	Дата
Миронівський хлібопродукт	250 млн \$, в т.ч.: 175 млн.\$ власні ресурси МФК; 75 млн. \$ синдигований кредит	МФК	Пакет фінансування на 250 млн \$	червень 2014 р.
Миронівський хлібопродукт	100 млн \$	ЄБРР	Кредитування придбання с.-г. техніки та розширення діяльності	грудень 2013 р.
Кернел	Синдикат на 230 млн \$. доля ЄБРР 50 млн \$	ЄБРР	Передекспортне кредитування	серпень 2014 р.
Астарта	20 млн євро	ЄБРР	Для поповнення оборотного капіталу	серпень 2014 р.
Нібулон	Синдикат на 130 млн \$, доля ЄБРР 30 млн \$	ЄБРР	Фінансування потреб оборотного капіталу	серпень 2014 р.
Мрія	65 млн \$	МФК	Боргове фінансування	січень 2014р.
Українські аграрні інвестиції	13 млн \$	ЄБРР	Для поповнення оборотного капіталу	червень 2014 р.

До переваг внутрішнього фінансування аграрно-промислових компаній в середині країни можна віднести доступність та оперативність при отриманні фінансування, адекватна оцінка ендогенних ризиків і розуміння економічних та політичних реалій в країні з боку інвесторів, власників та менеджменту компаній.

Якщо кредит отримується від іноземних банків, міжнародних фінансових організацій або аграрні формування розміщують євробонди , а також виходять на IPO необхідно виконати комплекс вимог, одна з яких – наявність фінансової звітності за міжнародними стандартами та міжнародний аудит компанії.

Вартість кредитування та розміщення облігаційних запозичень залежить від кредитної історії емітента та його кредитоспроможності. Для залучення структурного фінансування нових проектів більше уваги приділяють аналізу майбутніх грошових потоків від проекту, тобто

обґрунтуванню його окупності. Зокрема, використовують боргові інструменти фінансування – торгові і проектне фінансування, в тому числі за участю експортно – імпорتنих агентств Європи та США, беззаставні поновлювальні кредитні лінії для фінансування оборотного капіталу, в тому числі з використанням документарних інструментів.

Компанії укладають угоди з Міжнародною фінансовою корпорацією та Європейським банком реконструкції та розвитку щодо фінансування оборотного капіталу та інвестиційних довготермінових цілей на 85 млн. доларів США, з яких вже використовує 60 млн. доларів США.

Найбільш розповсюдженим інструментом залучення капіталу є синдіковані кредити. Цей інструмент має певні складності щодо непрості композиції застави та забезпечення. Цим шляхом пішов агрохолдинг „Укрлендфармінг”, який залучив синдікований кредит на 600 млн. доларів США, наданий Ощадним банком Російської Федерації та Deutsche Bank.

Із 2000 року фінансування галузі почало стрімко збільшуватися. Фактично, в середньому за 2004–2009 рр. заплановані державні видатки бюджету, що були передані галузевому міністерству сягали – 4,5% від загальних витрат державного бюджету. Проте, такий рівень бюджетного фінансування розвитку аграрної сфери в Україні залишався недостатній і у кілька разів менший за необхідний.

Процес фінансування сільського господарства України за рахунок коштів Державного бюджету протягом багатьох років характеризувався неефективним та недосконалим розподілом. Обсяг видатків на фінансування розвитку галузі має тенденцію до зниження, а результативність реалізації бюджетних програм, зокрема в діяльності більшості аграрних компаній залишається низькою. Тому на разі важливим є значення не лише обсягів державної підтримки, а механізмів її надання (табл.4.8).

Державна фінансова підтримка сільського господарства в Україні

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

Джерело: [247].

Водночас, варто зауважити, що бюджетне фінансування аграрно-промислових компаній здійснюється дискретно (табл. 4.9).

**Бюджетне фінансування аграрно-промислових компаній у 2007 – 2013
рр. у розрізі кварталів, %**

Квартал	2007р.	2008 р.	2009 р.	2010 р.	2011 р.	2012р.	2013р.
Перший	10,5	12,8	14	8	10,8	9,2	12,2
Другий	20,4	27,9	23,9	17	14,2	15,1	14,4
Третій	25,4	25,6	28,9	22,5	30,4	32,7	30,7
Четвертий	43,7	33,7	33,2	52,5	44,6	42,0	42,7
Всього за рік	100	100	100	100	100	100	100

Джерело: Дані Міністерства аграрної політики і продовольства України

Зокрема, майже половина бюджетного фінансування аграрних компаній здійснюється у четвертому кварталі.

Цікаво, що виробництво сільськогосподарських культур в агроформуваннях, які отримали у 2008 – 2009 роках основну суму державної фінансової підтримки зросло на 84,1 %, а в господарствах населення, які такої підтримки не отримують, на 73,7 %. Урожайність зернових культур (центнерів з 1 га зібраної площі) зросла в агроформуваннях на 59,2 %, а в господарствах населення на 57,9 %. Про векторність бюджетного фінансування аграрних компаній надає уявлення існуюча його композиція (рис. 4.10).

Причинами цього є те, що Міністерство фінансів України ці видатки спрямовувало в останні дні року, що не дало можливості використати вкрай необхідні бюджетні ресурси за призначенням. Зокрема, на перший квартал 2008–2009 років припадало лише 5 відсотків загального обсягу, хоча в цей період проходить інтенсивна підготовка до посівної компанії. Бюджетне фінансування в економічно розвинутих країнах на 1 га продуктивних земель більше ніж в Україні: у Польщі – в 12 разів, США – 14, країнах ЄС у 44 рази. Тому, слід модернізувати процедури бюджетного фінансування з одночасним нарощенням його параметрів. В 2012 році передбачено бюджетом державну підтримку розвитку агропромислового комплексу в обсягах 40 млрд. грн. Незважаючи на зростання державної підтримки сільського господарства,

наявні потреби у фінансуванні не задовольняються у повному обсязі, а також розподіл відбувається нерівномірно серед підприємств, що її потребують.

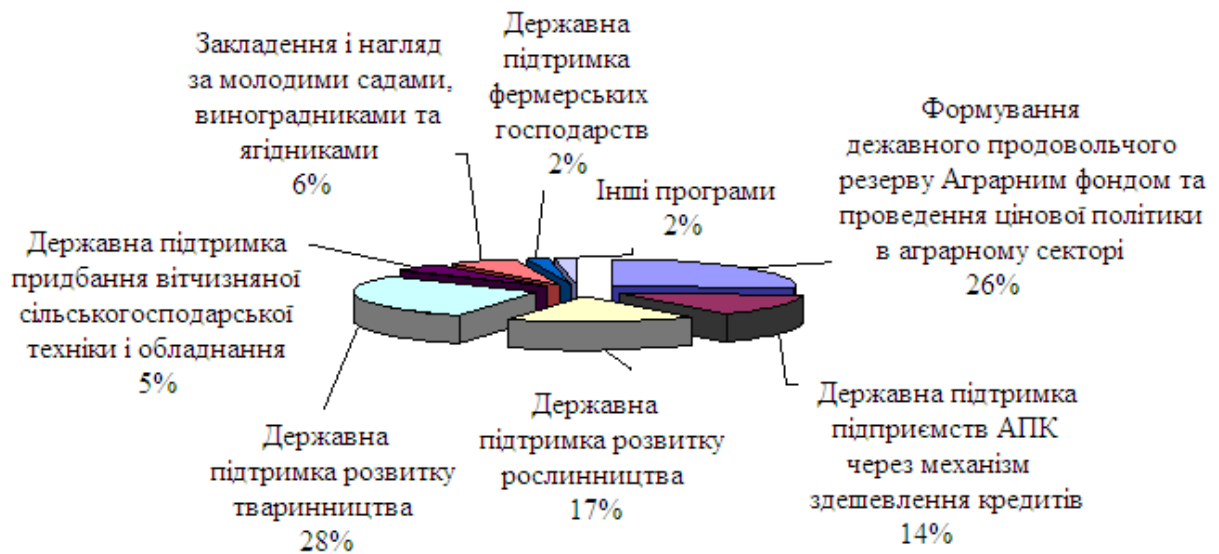


Рис. 4.10. Композиція бюджетного фінансування аграрних компаній в середньому за 2011-2012 рр. (у % до загального обсягу).

У розвиток підприємств сільського господарства, мисливства, лісового господарства станом на 1 січня 2011 р. вкладено 833,7 млн дол. США прямих іноземних інвестицій (наростаючим підсумком з початку інвестування), що становить лише 1,9% загального обсягу іноземних інвестицій в Україну. Приріст іноземного капіталу з урахуванням його переоцінки, втрат і курсової різниці за 2010 р. склав лише 40,7 млн дол. США (рис. 4.10).

Це свідчить про низький рівень зацікавленості іноземних інвесторів здійснювати вкладення. За даними Держкомстату, на 1 січня 2011 року прямі іноземні інвестиції в аграрний сектор України становили 833,7 млн дол. США, що в 2,1 рази більше, ніж на аналогічну дату 2007 року – 404,3 млн дол. США і в 4 рази, порівняно з 2010 роком – 206,0 млн дол. США. В загальному контурі корпоративного фінансового капіталу, на агроарно-промислові компанії приходилось лише 7% (31 млн. дол. США), то 2007 року

– уже до 25% (435 млн дол. США), а за десять місяців 2010 року – 833,7 млн дол. США.



Рис. 4.10. Прямі іноземні інвестиції в аграрне виробництво (на початок року)

Джерело: Державний комітет статистики України. Офіційний сайт [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua>.

Незважаючи на те, що в період з 2007 по 2009 рік обсяг іноземних інвестицій в сільське господарство зріс у 10,9 рази, їх рівень все ще залишається низьким – 2%. Принципи інвестування в аграрний сектор України відрізняються від загальноприйнятих в західних країнах. Головний і основний принцип – в Україні власними інвестиціями потрібно управляти самостійно [60]. Як правило, іноземні компанії відкривались в Україні власні підприємства, номінально українські, де весь головний менеджмент – іноземні спеціалісти.

Для динамічного розвитку аграрного бізнесу необхідно забезпечувати зростаючі потреби аграрних компаній у фінансових ресурсах. Великі аграрні формування з цією метою виходять на зовнішні ринки запозичень. Для середнього та малого аграрного бізнесу такі потреби можуть бути

забезпечені за рахунок власних витоків або шляхом державного фінансування.

В ринкових умовах важливе місце в фінансовому забезпеченні аграрно-промислових компаній відіграє фондовий ринок. Українські агроарно-промислові компанії мають позитивний досвід залучення капіталу шляхом первинного публічного розміщення акцій (IPO) на фондових біржах Варшави, Франкфурту, Лондону. На кінець 2010 р. найбільші агрохолдинги України мали ринкову капіталізацію 10,7 млрд дол. США і залучили через біржі інвестицій в обсязі 2,7 млрд дол. США.

Малі та середні сільськогосподарські підприємства не мають такої можливості через певні вимоги щодо використання цього витоку: здійснення ринкової оцінки підприємства, проходження аудиту згідно з міжнародними стандартами, сумарна вартість акцій має бути не меншою ніж 10 млн. євро.

Випуск корпоративних облігацій використовують як великі аграрні формування, зокрема „Агро–Союз”, так і середні (табл. 4.9).

Реверс ПДВ відіграє опосередковану роль у внутрішньому фінансуванні та може бути використане для реінвестування в подальшу операційну діяльність.

Невеликим аграрним компаніям допомагають в розв’язанні питань фінансування аграрні холдинги, зернотрейдери, виробники насіння, добрив, засобів захисту рослин застосовуючи бартерні операції, надаючи знижки, тощо.

Широкого застосування в українських аграрно-промислових компаніях набув вихід на IPO . У 2010 р. IPO провели „Авангард”, „Агротон”, „Мілкіленд”. У першому півріччі 2011 р. успішне публічне розміщення акцій (IPO) на Варшавській фондовій біржі здійснили вітчизняний виробник яєць і яєчних продуктів Ovostar Union, KSG Agro та „Індустріальна молочна компанія”

Випуск зовнішніх облігацій українськими аграрними компаніями

Емітент	Обсяг емісії, млн грн	Папір	Статус	Дата погашення
Астарта–центр	9,6 12	Астарта–центр, 1–С Астарта–центр, 1–А	Погашена	01.12.2006 01.10.2006
Аграрно–інвестиційний союз	20	Аграрно–інвестиційний союз, 1–А	Погашена	21.01.2008
Агро–Союз	10	Агро–Союз, 1–А	Погашена	14.12.2009
Нива	15	Нива, 1–А25.07.2016	Погашена	24.08.2009
ПК «Поділля»	100	ПК «Поділля», 1–А	Погашена	28.05.2010
ПП Агро	50	Агро, 1–А	Погашена	28.10.2010
WJ–Agro	30	WJ–Agro, 1–А	Погашена	25.07.2011
Агрофірма «Троянда»	159,9 59,6 34,4	Агрофірма «Троянда», 1–К Агрофірма «Троянда», 1–L Агрофірма «Троянда», 1–М	Погашена	02.07.2012
УкаАгроЛіз	15	УкаАгроЛіз, 1–А	Погашена	13.11.2012
Птахофабрика «Авангард»	200	Птахофабрика «Авангард», 1–А	Погашена	19.05.2013
Птахо комплекс «Губін»	50	Птахо комплекс «Губін», 1–А	Розміщується	25.07.2016

(табл. 4.10). Проте цей процес для багатьох компаній був пов'язаний з труднощами. Волатильність на фінансових ринках викликала труднощі, що не пов'язані з діяльністю компаній та не залежать від них. Також мали місце деяких окремих компаній ускладнення в зв'язку з тим, що вони були оцінені нижче очікуваних сподівань. Акції компанії „Овостар” при розміщенні на Варшавській фондовій біржі були оцінені нижче порогу розміщення, тому в результаті IPO компанія отримала лише 33,4 млн дол.США.

У зв'язку із несприятливими тенденціями на ринку, багато компаній відклали публічне розміщення – компанія „Віойл” сподівалася отримати 140 млн дол. США, Valinor – 300 млн дол. США. Також окремі компанії

показали свою невідготовленість до залучення фінансування, що вплинуло на зменшення вартості акцій.

Таблиця 4.10

**Залучення капіталу аграрними компаніями України на зовнішніх
ринках***

Компанія	Залучено, млн дол. США	Ринкова капіталізація, млн дол.США	Тип розміщення
Лендком Інтернейшнл ЛТД	111	23	IPO
Сінтал Агрікалче ПЛС	48	62	Private Placement
Миронівський хлібопродукт	322	1247	IPO
Кернел Холдинг СА	218	1763	IPO
Мрія Агро Холдинг Паблік ЛТД	90	838	Private Placement
Агротон	54	181	IPO
Астатра Холдинг НВ	31	537	IPO
МСБ Агриколь Холдинг АГ	56	35	Private Placement
Агродженерейшн СА	15	93	IPO
Авангард	186	565	IPO
Мілкіленд	80	211	IPO
Індустріальна молочна компанія	30	93	IPO
KSG Agro SA	40	106	IPO
Агроліга	1	5	IPO
Укрпродукт	11	10	IPO

* За даними ІК «Драгон Капітал»

Процедура виходу на IPO достатньо складна у зв'язку з тим, що необхідно оприлюднити фінансові результати діяльності, плани подальшого розвитку, що в умовах економічних трансформацій та фінансових невизначеностей досить проблематично.

Також необхідно пройти процедуру аудиту, юридичну перевірку та комозиціювання, що є досить тривалим та витратним (зокрема, для агрохолдингу KSG Agro вихід на Варшавську біржу коштував 3–4% суми

розміщення). Якщо компанія заздалегідь не готувалася і не працювала за міжнародними стандартами, то вихід на міжнародні ринки капіталу може тривати від пів року до декількох років. Важливим для успішності здійснення IPO є вибір місця для розміщення, тому що визначальним є відношення інвестора до країни, яку представляє компанія та економічної політики в галузі, в якій функціонує компанія, тощо.

До переваг IPO можна віднести відсутність потреби в наданні застави та можливість отримати кошти на довгий термін. Також компанії отримують публічну репутацію, підвищується вартість компаній, впроваджується ефективна корпоративна композиція, компанії отримують доступ до додаткового капіталу, з'являється можливість фінансування нових бізнес-проектів шляхом додаткового випуску акцій у майбутньому.

На міжнародних ринках капіталу українські аграрні компанії можуть залучити кошти шляхом розміщення єврооблігацій. Залучення кредитів та розміщення єврооблігацій аграрними компаніями мають переваги для акціонерів, тому що вони не діляться власністю, але в разі несподіваних ринкових змін або помилок у господарській діяльності існує загроза втрати частини власності. Випуск єврооблігацій здійснили такі компанії як „Миронівський хлібопродукт”, „Мрія”, „Авангард”.

Залучення коштів аграрними компаніями з фондів прямих інвестицій потребує простіших юридичних процедур та менших вимог до аудиту. Зазвичай фонди прямих інвестицій в українські компанії інвестують від 5 млн. доларів США в обмін на 25–60% їх капіталу. Такий спосіб залучення фінансування не достатньо поширений серед компаній аграрного сектору. Компанія з управління приватними фондами прямого інвестування Horizon Capital придбала неконтрольний пакет акцій компанії „Агро–Союз” на 40 млн дол. США та ввійшла в акціонерний капітал компанії. В аграрний сектор економіки України здійснюють інвестиції фонд прямих інвестицій Icon Private Equity, Sigma Bleyzer (Harmelia Holdings), значні земельні ресурси в управлінні має інвестиційна компанія „Ренессанс Групп”.

Функціонування аграрних компаній різних організаційно–правових форм забезпечується використанням різноманітних витоків фінансування їх діяльності. Визначальним щодо різноманітності витоків фінансування аграрних підприємств та можливостей доступу до них є величина аграрного бізнесу (табл. 4.11).

Таблиця 4.11

Особливості методів фінансування аграрно-промислових компаній

Методи фінансування	В Україні	На міжнародних ринках
Банківські кредити	<ul style="list-style-type: none"> – високі ставки в гривні, обмежений доступ до валютних кредитів – строк кредитування 1–2 роки – обмежені можливості масового проектного кредитування 	<ul style="list-style-type: none"> – здатність отримання довгострокових кредитів – відсоткові ставки у валюті, як правило, на 1–3% нижчі, ніж в Україні
Публічне розміщення	<ul style="list-style-type: none"> – слабкий ринок – відсутність бізлічі історій вдалих розміщень 	<ul style="list-style-type: none"> – широкий вибір можливостей, в залежності від типу і розміру компанії – здебільшого залежить від світової кон'юнктури
Приватне розміщення	<ul style="list-style-type: none"> – дуже обмежені можливості 	<ul style="list-style-type: none"> – широкий вибір можливостей, в залежності від типу і розміру компанії – здебільшого залежить від світової кон'юнктури
Випуск облігацій	<ul style="list-style-type: none"> – слабо розвинений ринок; важко привабити великий об'єм – лише у гривні – слабо розвинений вторинний ринок 	<ul style="list-style-type: none"> – бажаний обсяг – не менше 100 млн дол. США – суттєво залежить від світової кон'юнктури

Домашні господарства та невеликі фермерські господарства мають обмеженість доступу до джерел ресурсів. В разі виникнення потреби, вони можуть залучити кредити банків, отримання яких ускладнюється наступними чинниками: вартість кредитів висока, внаслідок зростання відсоткових ставок; кошти залучаються на короткотривалі терміни, що унеможлиблює здійснення капітальних вкладень; банки вимагають застави та земля не є предметом застави до зняття мораторію на торгівлю сільськогосподарською

землею. Проте для малих суб'єктів господарювання можливо отримати товарний кредит від торгових компаній – покупців зерна, які восени кредитують товаровиробників для здійснення посівної та збору врожаю. Кредит повертається після збору врожаю зерном.

Ні одна з українських аграрних компаній не провела внутрішнє публічне розміщення акцій. Інвестування в акціонерний капітал, незалежно від резидентності інвестора, являється внутрішнім фінансуванням.

Переваги та недоліки джерел залучення фінансових ресурсів аграрно-промисловими компаніями продемонстровано в табл. 4.12.

Таблиця 4.12

Переваги та недоліки джерел залучення фінансових ресурсів аграрно-промисловими компаніями

Джерела залучення фінансових ресурсів	Переваги	Недоліки
Банківські кредити	Найбільш дешевий позиковий інструмент для українських компаній у теперішній час Не змінюється структура власності Відносна простота отримання	Валютні ризики Необхідність забезпечення заставою Складність оцінки застави Певні обмеження на прийняття рішень
Публічне розміщення	Стандартні вимоги інвесторів Відсутність зобов'язань щодо викупу інвестицій Отримання ліквідності бізнесу Можливість додаткових розміщень за спрощеною процедурою	Необхідність зміни структури управління Складна і дорога процедура Необхідність додаткових витрат для підтримки публічності Великий термін
Приватне розміщення	Простіші вимоги Менші терміни Відносна простота в порівнянні з публічним розміщенням	Необхідність обліку індивідуальних вимог інвесторів Обов'язковою є наявність стратегії виходу інвестора Змінюється структура власності
Випуск облігацій	Інструмент не потребує застави Не змінюються структура власності та структура управління Наявність вторинного ринку	Складний і дорогий процес випуску облігацій Сучасні умови господарювання обмежують термін 3-ма роками Необхідність отримання і підтримання рейтингу

Аграрно-промислові компанії в Україні можуть використовувати наступні внутрішні витoki фінансування: застосовувати акціонерний капітал шляхом залучення приватних українських інвесторів, залучати банківське кредитування, розміщення корпоративних облігацій та проводити внутрішнє публічне розміщення акцій .

Для забезпечення фінансування діяльності аграрно-промислових компаній керівництво цих компаній повинно використовувати ті джерела залучення фінансових ресурсів, які є найбільш доцільними в сучасних фінансових реаліях господарювання з урахуванням плати за їх використання, термінів, складності процедури отримання тощо.

Для середніх аграрних компаній є можливість приватного розміщення – залучення одного або декількох приватних інвесторів, яке мало застосовується в Україні, внаслідок недостатньо врегульованого законодавством захисту прав міноритарних акціонерів. Тому найчастіше такі угоди укладаються між бізнес – партнерами, які здійснюють співпрацю протягом тривалого періоду та будують взаємовідносини на особистій довірі.

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. 4.13) здійснена з використанням індикатора абсолютних композиційних трансформацій:

$$G = \sqrt{\frac{\sum (f_1 - f_0)^2}{n}}, \quad (4.1)$$

де: f_1 – сегмент композиційних складових в сукупному контурі фінансових ресурсів за досліджуваній часовий інтервал;

f_0 – сегмент композиційних складових в сукупному контурі фінансових ресурсів за базовий часовий інтервал;

n – сукупність композиційних складових фінансових ресурсів.

Таблиця 4.13

Діагностика трендів композиції фінансових ресурсів аграрно-промислових компаній України, відсоткових пунктів

Показники	2009р.	2010р.	2011р.	2012р.	2013р.	2014 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. 4.14).

Таблиця 4.14

Композиція фінансових ресурсів за спеціалізацією аграрно-промислових компаній, %

Складові фінансових ресурсів	2009р.	2010р.	2011р.	2012р.	2013р.	2014р.
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. 4.15).

Таблиця 4.15

Композиція фінансових ресурсів за глибиною інтеграції аграрно-промислових компаній, %

Складові фінансових ресурсів	Рік				
	2010	2011	2012	2013	2014
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, лівова частка дебіторської заборгованості спостерігається у аграрно-промислових компаній. Неінтегровані аграрні компанії демонструють мінімальні обсяги готової продукції та мають лівову 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 термінів її утримання на банківських рахунках чи в касі знецінюється під дією інфляції і не примножує доходи. Але, якщо аграрно-промислові компанії 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 рівня достатності обсягів фінансових ресурсів в 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” [174, 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 безперервного здійснення процесу виробництва та реалізації продукції” [191, с.14]. У аграрно-промислових компаній, практично, у часовому інтервалі 2007 – 2013 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. 4.16).

Таблиця 4.16

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. 4.17).

Таблиця 4.17

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. 4.18).

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 аграрно-промислових компаніях. Індeksi ліквідності аграрно-промислових компаній за їх виробничою спеціалізацією демонструють варіацію значень (табл. 4.19).

Таблиця 4.19

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. 4.20).

Таблиця 4.20

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 в аграрних компаніях. Це свідчить про вищий рівень забезпеченості фінансовими ресурсами, адаптованість до мінливих ринкових умов господарювання та здатність здійснення безперебійного процесу аграрно-промислового відтворення.

2.2 Оцінка ефективності використання фінансових ресурсів аграрно-промислових компаній

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 огріхів 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. 4.21).

Кореляційний зв'язок індексу достатності власних оборотних засобів (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 оборненість дебіторської заборгованості за товари, роботи, послуги (чиста реалізаційна вартість) (ДЗ) перевищує оборненість 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) незбалансований фінансовий контур більшості аграрно-промислових компаній”[93, с.27] 4) макрофінансові деформації, які проявились у 2008 р. та 2014 і 2015рр.

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 [270].

Визначення ефекту та дієвості левериджу варто здійснювати за наступною матрицею:

$$ДЛ = (1 - СПП) * (РА - СВС) * ПФВ, \quad (4.2)$$

де ДЛ – дієвість левериджу;

СПП – ставка податку на прибуток;

РА – рентабельність активів;

СВС – середньозважена відсоткова ставка за кредитами;

ПФВ = (ДК+КК)/ВК – плече фінансового важелю.

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” [247, 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 і їм не вигідно залучати кредитні ресурси;

3) дія процентної ставки трохи завищується 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” [162], 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 [216, 228, 241, 257, 325, 334], 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:

$$ВОЗ = ВФЗ - ОЗ, \quad (4.3)$$

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:

$$ВЗ < ВОЗ, \quad (4.4)$$

Прийнятна збалансованість (ПЗ) передбачає, що для забезпечення необхідного планки виробничих запасів, крім власних оборотних засобів, використовують певні параметри довгострокових кредитів і прийнятний рівень платоспроможності:

$$ВЗ < ВОЗ + ДК, \quad (4.5)$$

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:

$$ВЗ < ВОЗ + ДК + КК, \quad (4.6)$$

Деформована фінансова збалансованість (ДФЗ) передбачає що для забезпечення необхідного рівня виробничих запасів, вкрай необхідним є залученні зовнішніх фінансових ресурсів і неприйнятний (низький) рівень платоспроможності:

$$ВЗ > ВОЗ + ДК + КК [216, 228, 241, 257, 325, 334] \quad (4.7)$$

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:

$$ВФЗ > ВЗ + ОЗ, \quad (4.8)$$

А от для аграрно-промислових компаній з прийнятною фінансовою збалансованістю можливе розширене відтворення свого виробництва лише при залученні довгих кредитних ресурсів:

$$ВФЗ + ДК > ВЗ + ОЗ, \quad (4.9)$$

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 остриєм 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 аграрно-промислових компаніях з часом трансформується.

Окремі деформації загального фінансового фону пояснюються падінням обсягів бюджетного фінансування (у 2011 р.) та звуженням параметрів банківського кредитування (у 2011 – 2013 рр.).

Превалювання такого витоку 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, аграрно-промислові компанії мають розраховувати переважно на наявні власні витoki 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 вважають нарощення державної фінансової підтримки потужним драйвером фінансової стабілізації аграрних 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.” [103, с.6]. Нарощення обсягів бюджетного фінансування сприяло б аграрним компаніям поліпшити свій фінансовий стан і підвищити свій рівень платоспроможності.

Нині, сегмент бюджетного фінансування у витоках аграрно-компаній коливається в межах 3% – 5% . Тобто спостерігається ситуація, коли „бюджетна допомога селу не є комплексним і цілеспрямованим процесом, покликаним на відродження аграрного виробництва...” [103, 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 введенням 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 продовжувалися, а в 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 2008 – 2013 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 [104, с.12].

Довгострокові кредитні ресурси переважно для 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 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.

За такого сценарію залучати фінансові ресурси за зовнішніми витокami 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 аграрної компанії.

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. 4.22; 4.23).

Таблиця 4.22

Структура дебіторської заборгованості аграрних 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 2013 р. вдалося зменшити борг аграрних компаній перед бюджетом, що є позитивним явищем.

Таблиця 4.23

Композиція кредиторської заборгованості аграрних 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

Діагностика зміни помісячних параметрів кредиторської та дебіторської заборгованості аграрних компаній у 2013 р. свідчить про фактичну відсутність впливу на ці тенденції сезонних чинників. Так, за дебіторською заборгованістю помісячне коливання сягає майже 25 %, а за кредиторською – 15,7 %.

Борги дебіторів віднесено до фінансових ресурсів аграрних компаній, але їх утримання та обслуговування вимагає понесення витрат, і на зміна їх контуру залежить від різноманітних екзогенних та ендогенних умов. Впливаючи на потужність дії цих умов, можна корегувати параметри дебіторської заборгованості.

Параметри товарів, що реалізуються й лежать на складі готові до реалізації вважаються вирішальними умовами, що впливають на коливання контуру дебіторської заборгованості. Нарощення параметрів імплементації продукції являється й чинником що генерує загрози не своєчасних розрахунків та платежів.

Оцінку стану дебіторської та кредиторської заборгованості аграрних компаній за роками наведено в таблиці 4.24.

Таблиця 4.24

**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

Параметри темпів оборненості дебіторсько-кредиторських боргів демонструють дієвість функціонування аграрних компаній щодо налагодженого контролю за своєчасністю розрахунків і здійснених платежів. Середній термін сплати рахунків дебіторами аграрних компаній становив у 2013 р. 194 дні проти 101 дня у 2007р., що переконує про падіння дієвості політики формувань з клієнтами та партнерами. Середньозважений термін прострочки розрахунків сягнув у 2013 році до 268 днів, а у 2010 р., він коливався біля 375 днів що ілюструє певні позитивні зрушення у фінансовій політиці аграрних компаній.

Аграрні компанії утримують та обслуговують великі обсяги понаднормованих запасів товарів та продукції, витокими яких є короткострокові борги перед кредиторами. Тому у наявності аграрних 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 [83, с.47].

В наукових публікаціях [41, 45, 161, 171, 191, 358, 379, 395] 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(табл.4.25).

Таблиця 4.25

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/(ШЛ-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	(ШЛ-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 використовувати середньозважені рекомендовані нормативні індекси миттєвої ліквідності (ІМЛ) аграрно-промислових компаній, які рівняються 0,15; індекси швидкої ліквідності (ШЛ), 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 .

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” [94].

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. 4.26).

Таблиця 4.26

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

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 оберненості власних фінансових ресурсів аграрно-промислових компаній, провокують нарощення індексу зв'язку позикових і власних фінансових ресурсів.

Такі результати підтверджують, що в аграрно-промислових компаній, які мають високий індекс забезпеченості власними фінансовими ресурсами (ІВФР) і демонструють високі параметри левериджу індекс оберненості власних фінансових ресурсів стало вищий за одиницю, а часто й досягає 3 – 4. Крім того, виявляється прямий кореляційний взаємозв'язок між цими індексами (табл. 4.27).

Таблиця 4.27

Кореляційний зв'язок індексу оберненості власних фінансових ресурсів (ІОВФР) та левериджу (ПФВ) аграрно-промислових компаній за 2007–2013 рр.

Залежність	Індекси кореляції						
	2007р.	2008р.	2009р.	2010р.	2011 р.	2012 р.	2013р.
ІОВФР та ПФВ	0,451	0,621	0,389	0,404	0,533	0,499	0,512

Таким чином, проблемні аспекти оберненості фінансових ресурсів вважаємо вирішальними для аграрно-промислових компаній, адже оберненість 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 оберненості не можна вважати повним, оскільки опрацьовано лише грошові показники та індекси кореляції.

Досвід успішного функціонування аграрно-промислових компаній переконує щодо необхідності обрахунку оберненості фінансових ресурсів у часових інтервалах, визискуючи при цьому не сукупну оберненість в натуральних вимірах, а інтервали оберненості 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 оберненості запасів та готової продукції на складі.

Потім доцільно визначити, наскільки сегмент боргів дебіторів впливає на індекс оберненості 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 оберненістю 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, говориться 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 агроарно-промислові компанії не можуть своєчасно і в повному обсязі погасити свою кредиторську заборгованість.

Загалом за відфільтрованою групою сегменту боргів дебіторів хоча вона і демонструє поступовий висхідний тренд, але не перевищує нормативні контури, що переконує у тому що криза несвоєчасних і неповних розрахунків платежів поступово затихає (рис. 4.13).

З іншої сторони оберненість дебіторської заборгованості по роках дослідження також підвищується, а оберненість кредиторської має хоча і не досить виражену, але все ж таки зростаючу тенденцію протягом останніх років.

Цікаво, що здійснена діагностика продемонструвала не однозначні висновки. Так нарощення сегменту боргів дебіторів зумовлює падіння оберненості кредиторської заборгованості і нарощенням оберненості боргів дебіторів.

Це можна пояснити існуючими умовами, які щороку деформуються і відповідно не тотожно впливають на темпи оберненості боргів дебіторів. Для демаскування цих умов, проведемо розрахунки щодо виявлення кореляційних зв'язків сегменту боргів дебіторів у активах від оберненості дебіторських та кредиторських боргів.

Отже, переконуємось, що між сегментом позичок дебіторів у активах (СДЗ) та індексом оберненості 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 оберненості кредиторської заборгованості (ІОКЗ) залежність обернена, адже кореляція є завжди меншою за $-0,2$. (табл. 4.28).

Таблиця 4.28

Кореляційні взаємозв'язки сегменту боргів дебіторів у активах (СДЗ) та індексу оберненості боргів дебіторів (ІОДЗ); індексом оберненості 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 оберненість 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 ” [74, 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:

$$I_{im} = \frac{I_{ip} - 1}{12} + 1; \quad (4.10)$$

$$T_{ij} = \frac{CTK_{ij} - t_{ij}}{30}; \quad (4.11)$$

$$K_{ij} = \left(\frac{1}{I_{im}} \right)^T * \left(\frac{1}{1 + \left(\frac{I_{im}}{30} \right)} \right)^t, \quad (4.12)$$

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;

$СТK_{ij}$ – строк комерційного кредиту за i – інтервал по j – мотиваційному блоку.

За інформацією Держкомстату ці індекси рівнялися: I_{ip} – у 2008р. = 1,024; I_{ip} – у 2009р. = 1,380; I_{ip} – у 2010р. = 1,103; I_{ip} – у 2011р. = 1,206; I_{ip} – у 2012р. = 1,057; I_{ip} – у 2013р. = 1,081 [58].

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 арбітражних судів, а також спеціальні заходи пожвавлення інкасаційних процедур щодо боргів дебіторів – факторинг та використання вексельної форми розрахунків [83, с.69].

Завершуючи демаскування проблематики боргів дебіторів, доцільно зауважити, що існують напрями, 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 грони заходів щодо прискорення строків платежів через схеми трансформації боргів дебіторів у товарний кредит.

Фактори впливу на фінансові потоки аграрно-промислових компаній представлені в табл. 4.29.

Таблиця 4.29

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
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, уможлиблює передбачуваність, запобігання та уникнення фінансових негараздів, що є визначальним трендом в управлінні фінансовими потоками аграрно-промислових компаній.

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.

Дослідженню проблем щодо державного захисту та державного регулювання інтеграційних процесів присвячені фундаментальні роботи В.Г. Ткаченко[3], В.И. Богачева [3], В.Г. Андрійчука [22], Т.О. Осташко [256], П.І. Гайдуцького [2], О.М. Могильного [226], В.О. Точиліна [347], П.Т. Саблука [7] та ін.

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 інфракомпозиції 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 інших ресурсам ” [3, с. 65].

На думку низки провідних вчених економістів–аграріїв [3, 7, 23] 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 ” [256].

„ 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 ” [347, 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. 5.1.

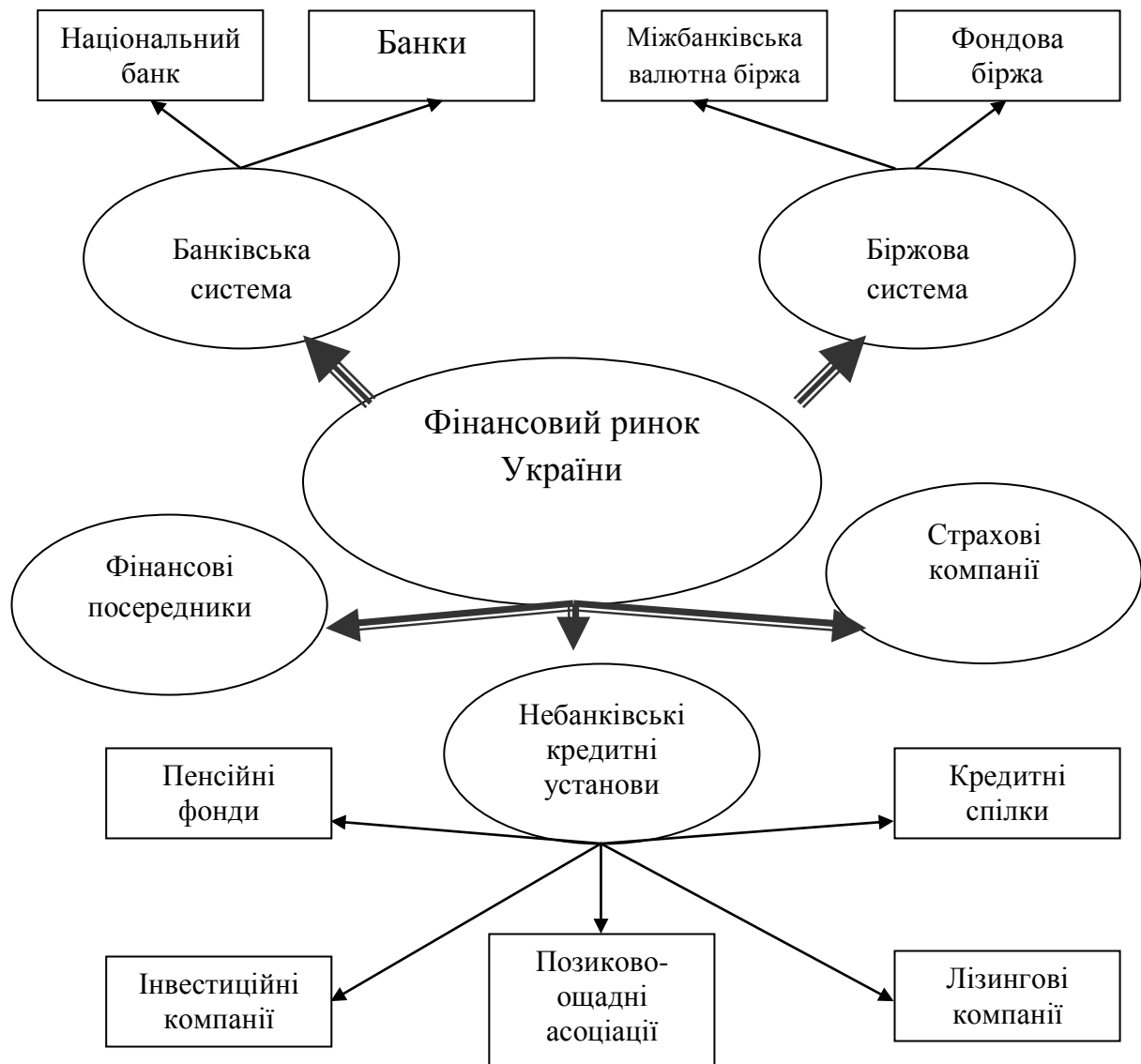


Рис. 5.1. Інституціональна система забезпечення функціонування фінансового механізму аграрно-промислових компаній України

Як відмічається фахівцями Світового банку [256, 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;
- 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” [256, 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” [226].

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” [347].

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 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.5.2).

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.



Рис. 5.2. Механізм державного регулювання забезпечення фінансовими ресурсами розвитку аграрно-промислових компаній

Пропозиції щодо модернізації та ширшого застосування лізингових схем можуть бути наступними:

1. Необхідно розробити дієві заходи державної підтримки лізингових технологій залучення фінансових ресурсів сільськогосподарськими товаровиробниками для їх забезпечення технікою.

2. Термін реверсу лізингових платежів повинен становити не менше 5–7 років.

3. Розширити склад заставного майна, страхування й гарантування для забезпечення надійності виконання зобов'язань.

4. 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 закріпленій 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 аграрно-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 аграрно-промислових компаніях із нарощенням прибутку та нарощенням гарантії і надійності продовольчої безпеки регіонів і всієї країни, а найголовніше буде досягнута стійкість і конкурентоспроможність аграрної сфери.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Авдашева С. Б. Хозяйственные связи в российской промышленности: проблемы и тенденции последнего десятилетия / С. Б. Авдашева – М. : ГУ-ВШЭ, 2000. – 186 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. Аграрный сектор США в конце XX века / [под ред. Б. А. Чернякова]. – М. : РАН Институт США и Канады, 1997. – 396 с.
5. Агроефективність - 2004: пілотний експериментальний рейтинг лідерів аграрного ринку України за 2004р. / [Ю.С. Коваленко, І.В. Охріменко, І.М.Зеліско та ін.].- К.:ННЦ “ Інститут аграрної економіки ” , 2006.- 38с.
6. Агроефективність-2005: експериментальний рейтинг лідерів аграрного ринку України за 2005р. / [Ю.С. Коваленко, І.В. Охріменко, І.М.Зеліско та ін.].-К.:ННЦ “ Інститут аграрної економіки ” , 2006.- 67с.
7. Агропромисловий комплекс: стан, тенденції та перспективи розвитку. Інформ-аналіт. зб. / За ред. П.Т. Саблука та ін. – К.: ІАЕ УААН, 2003. – Вип. 6. – 764 с.
8. Агропрофі [Електронний ресурс] // Український тижневик ділової інформації. – Режим доступу до журн.: www.agroprofi.com.ua
9. Агрохолдинг "Мрия" рассматривает возможности М&А-сделок на агрорынке Украины.- 16.02.2009.- HYPERLINK "<http://stocks.investfunds.com.ua/news/13194>"
10. Агрохолдинг «Ленд Вест» объявил о пересмотре стратегии.- «Коммерсант-Украина».-10.11.2008.-www.rbc.ua/rus/newslines/2008/11/10/461801.shtml
11. Агрохолдинги в Україні: добре чи погано? // Серія консультативних робіт [AgPP No 21]. – К. – 2008. – 20 с.
12. Азаренкова Г. М. Теоретичні та методологічні передумови управління фінансовими потоками / Г. М. Азаренкова. // Вісник Української академії банківської справи. – 2002. – № 1. – С. 34–38.
13. Акофф Р. Искусство решения проблем / Р. Акофф – М., 1992.
14. Алексеенко Л. М. Економічний словник: банківська справа, фондовий ринок (українсько – англійсько – російський тлумачний словник) / Алексеенко Л. М., Олексієнко В. М., Юркевич А. І. – К.: Видавничий будинок “Максимум”; Тернопіль: “Економічна думка”, 2000.– 592 с.

15. Альгин А. П. Риск и его роль в общественной жизни / Альгин А.П. - М.: Мысль, 1989.- 189 с.
16. Амбросов В. Я. Механізми ефективного функціонування агроформувань / В. Я. Амбросов, Т. Г. Мареніч // Економіка України. – 2006. – № 6. – С. 60-66.
17. Аналіз стану та концептуальні напрями розвитку аграрного ринку України / [Ю.С. Коваленко, І. В. Охріменко, І. М. Зеліско. та ін.].-К.:ННЦ “Інститут аграрної економіки ”, 2005.-122с.
18. Андреев Б. Ф. Системный курс экономической теории. Микроэкономика. Макроэкономика.: Учеб. пособие / Под ред. акад. В. А. Петрищева. – СПб.: Лениздат, 1998.– 574с.
19. Андрійчук В. Г. Капіталізація сільського господарства: ідентифікація і мотиви здійснення / В. Г. Андрійчук // Економіка АПК. – 2006. – №1. – С. 40-54.
20. Андрійчук В. Г. Капіталізація сільського господарства: стан та економічне регулювання розвитку: [монографія] / В. Г. Андрійчук– Ніжин : ТОВ В-во “Аспект-Поліграф”, 2007. – 216 с.
21. Андрійчук В.Г. Проблемні аспекти регулювання функціонування агропромислових компаній / В.Г. Андрійчук // Економіка АПК. – №2. – 2014. – С.5–21.
22. Андрійчук В. Г. Економіка аграрних підприємств / В.Г. Андрійчук – К.: КНЕУ, 2004. – 624 с.
23. Андрійчук В.Г. Теоретико-методологічне обґрунтування ефективності виробництва / В. Г. Андрійчук // Економіка АПК. – 2005. – № 5. – С. 52-63.
24. Артеменко В. Г. Финансовый анализ / В. Г. Артеменко, М. В.Беллендер – М.: “Дис”, НГАЭ и У, 1997. – 128 с.
25. Аунапу Ф.Ф. Научные методы принятия решений в управлении производством / Ф.Ф. Аунапу– М.: Экономика, 1974. – 134 с.

26. Багрій Т. В. Роль інтеграції у подоланні кризової ситуації в цукробуряковому виробництві / Т. В. Багрій // Економіка АПК. – 2004. – № 1. – С. 50–52.
27. Балабанов А. И. Финансы / А. И. Балабанов, И.Т. Балабанов – СПб.: Питер, 2000. – 192 с.
28. Балабанов И.Т. Риск - менеджмент / И.Т. Балабанов - М.: Финансы и статистика, 1996. - 192 с.
29. Балабанов И.Т. Финансовый менеджмент / И.Т. Балабанов - М.: Финансы и статистика, 1994. – 224 с.
30. Балашов В. Г. Технологии повышения финансового результата предприятий и корпораций / В. Г. Балашов, В. А. Ириков – М.: Изд-во «ПРИОР», 2002. – 512 с.
31. Бандурка О. М. Фінансова діяльність підприємства: Підручник / О. М. Бандурка, М. Я. Коробов, П. І. Орлов, К. Я. Петрова – К.: Либідь, 1998. – 312 с.
32. 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.
33. Белоліпецький В .Г. Финансы фирмы: курс лекций / В.Г. Белоліпецький, под ред. И. П. Мерзлякова. – М.: ИНФРА – М., 1999. – 298 с.
34. Береза С. П. Класифікація дебіторської заборгованості: нові підходи / С. П. Береза // Вісник Житомирського інженерно–технічного інституту. – 2001. – Вип.14– С.54–56 .
35. Березівський П. С. Організація виробництва в аграрних компаніях: Навчальний посібник / Н. І. Михалюк, (За ред. П.С. Березівського). – Львів: Українські технології, 2001. – 514 с.
36. Бернар Ив Толковый экономический и финансовый словарь: фр., рус., англ., нем. исп. терминология: В 2 т.: Пер. с фр. / Бернар Ив, Колли Жан–Клод ; Под общ. ред. Л. В. Степанова. – М.: Международные отношения, «СБС–АГРО», 1997. – Т. 1. – 784 с.; Т. 2. – 758 с.

37. Бирман А. М. Очерки теории советских финансов / А.М. Бирман– М.: Финансы, 1968. – 207 с.
38. Бирман А. М. Экономические рычаги повышения эффективности производства / А. М. Бирман – М.: Мысль, 1980. – 204 с.
39. Білик М. Д. Управління дебіторською заборгованістю підприємств / М. Д. Білик // Фінанси України. – 2003 – № 12 – грудень. – С. 23–36.
40. Бланк И. А. Основы финансового менеджмента. Т. 2 / И.А. Бланк – К.: Ника–Центр, 1999. – Т. 1. – 592 с.
41. Бланк И. А. Управление формированием капитала / И.А. Бланк– К.: Ника-центр; Эльга, 2000. – 512 с.
42. Болтянська Л. О. Перспективні форми інтеграції в садівництві / Л. О. Болтянська // Вісник ХНАУ, 2006.– №9. – с. 5–56
43. Большой экономический словарь / под ред. А.Н. Азрилияна. – 5-е изд. доп. и перераб. – М.: Институт новой экономики, 2002. – 1280 с.
44. Борисов А.Б. Большой экономический словарь / А.Б. Борисов– М.: Книжный мир, 1999. – 895 с.
45. Бородин Е.И. Финансы предприятий: учебное пособие / Е.И. Бородин - М.: Банки и биржи, ЮНИТИ, 1995. – 208 с.
46. Борщ А.Г. Бюджетна підтримка аграрного сектору в умовах трансформаційних процесів в економіці України / А.Г. Борщ // Економіка АПК: міжнародний науково-виробничий журнал. - 2009. - № 2. - С. 111 – 116.
47. Борщ А.Г. Організаційно-методичні питання створення агропромислових фінансових груп [Електронний ресурс] / А.Г. Борщ– Режим доступу : <http://www.minagro.gov.ua/page/?2328>.
48. Брезвін А.І. Організаційно-методичні заходи інтеграції виробництва в АПК / А.І. Брезвін // Економіка АПК. – 2000. – № 3. – С. 53-55.
49. Бригхэм Ю. Финансовый менеджмент. Полный курс: в 2 т.: пер. с англ. / Ю. Бригхэм, Л. Гапенски – СПб.: Экономическая школа, 1997.
50. Боді З., Мертон Р. Финансы: Учебное пособие: Пер. с англ / Боді З., Мертон Р. – М.: ИД «Вильямс», 2000. – 592с.

51. Буздалов И. И. Аграрные отношения: теория, историческая практика, перспективы развития / И. И. Буздалов, В. Р. Боев, А. Ф. Серков. – М. : Наука, 1990. –269 с.
52. Бурковська А. В. Розвиток інтеграційних процесів як важлива умова формування ефективного ринку аграрної продукції / А. В. Бурковська // Економіка АПК. – 2004. – №12. – С.106-109.
53. Бюджетна політика у контексті стратегії соціально-економічного розвитку України. – К.: НДФІ, 2004. – С. 300.
54. Бьюкенен Дж. М. От плана к рынку: будущее посткоммунистических республик / Дж. М. Бьюкенен– М.: Catallaху, 1993.
55. Варналій З.С. Актуальні проблеми фінансів малого підприємництва України / З.С. Варналій // Фінанси України. - 1996. - № 10. - С. 23 - 33.
56. 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.
57. Василик О.Д. Баланс фінансових ресурсів та витрат держави / О.Д. Василик [та ін.] // Фінанси України. – 1996. – № 1. – С. 23 - 31.
58. 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.
59. Венгерук І. Ю. Соціально-психологічні аспекти розвитку інтеграції / І. Ю. Венгерук // Науковий вісник НАУ. – 2001. – Вип. 35. – С. 275-278.
60. Вініченко І. І. Удосконалення інвестиційного процесу на основі кооперації та агропромислової інтеграції / І. І. Вініченко // Економіка та держава. – 2007. – № 2. – С. 33–36.
61. Вітлінський В. В. Аналіз, оцінка і моделювання економічного ризику/ В. В. Вітлінський - К.: “Деміург”, 1996. - 212 с.
62. Вітлінський В.В. Ризик у менеджменті / В.В. Вітлінський, С.І. Наконечний - К.: “Борисфен - М”, 1996. - 336 с.

63. Власюк С.А. Джерела формування фінансових ресурсів сільськогосподарських підприємств / С.А. Власюк // Збірник наукових праць Уманського державного аграрного університету. - Умань, 2007. - Вип. 65. - Ч. 2.- С. 74 – 79.
64. Воробьев С. Неинституциональная концепция вертикальной координации в агропромышленном комплексе / С. Воробьев // Аграрная экономика. – 2007. – № 6. – С. 2-6.
65. Гавриленко В. А. Теоретические и методические аспекты оценки финансового состояния предприятия / В. А. Гавриленко, В. В. Гавриленко // Экономика и право. – 2002. – № 1. – С. 92–100.
66. Гатаулин А. Совершенствовать экономические взаимоотношения в сельскохозяйственном потребительском кооперативе / А. Гатаулин, А. Александров, С. Афанасьева // АПК: экономика, управление. – 2008. – № 8. – С. 41–44.
67. Герасимчук З.В. Фінансовий менеджмент: Навч. посіб / З.В. Герасимчук, І. М. Вахович.– Луцьк: Надстир'я, 2004. – 520 с.
68. Гелбрейт Дж. Экономические теории и цели общества: Пер. с англ. / Дж. Гелбрейт.- СПб.: Автокомп., 1992. – 268 с.
69. Гиршберг Б.И. Финансовые ресурсы отраслей народного хозяйства: учебное пособие / Б.И. Гиршберг– М.: МИНХ, 1982. – 420 с.
70. Гладкий С. Кооперативна ідея і правова ідеологія в Радянській Україні: анатомія антагонізму / С. Гладкий // Підприємництво, господарство і право. – 2008. – № 6. – С. 75–78.
71. Глухов В.В. Финансовый менеджмент / В. В. Глухов - СПб., 1995. - 420 с.
72. Горбанёв С.В. Формирование региональной агропромышленной финансовой группы (на примере зернопродуктового подкомплекса АПК Республики Адыгея) : автореф. дис. на соискание ученой степени канд. экон. наук: спец. 08.00.05 «Экономика и управление народным хозяйством (экономика, организация и управление предприятиями, отраслями,

- комплексами – АПК и сельское хозяйство)» / С.В. Горбанёв. – Москва, 2007. – 20 с.
73. 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.
74. 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.
75. Господарський кодекс України від 16.01.2003 № 436: офіц. текст зі змінами і доповненнями станом на 1 листопада 2008 р. // Кодекси України. – 2008. - № 11. – С. 3 – 260.
76. Гриненко С. П. Логістичний напрям розвитку інтеграційних формувань в агро бізнесі / С. П. Гриненко // Економіка АПК. – 2002. – № 9. – С. 132–136.
77. Гринів Л. Розвиток новітньої макроекономічної теорії: проблеми та моделі / Л. Гринів // Вісник Львівського національного університету імені Івана Франка: збірник наукових праць. Серія: економічна. – Львів, 2008. - Вип. 40. - С. 11-18.
78. Гриньова В. М. Фінанси підприємств: Навчальний посібник: ч. 1. В. М. Гриньова, В. О. Коюда, Т. І. Лепейко– Х.: Вид. ХДЕУ, 2001. – 224 с.
79. Губанов С. Неоиндустриализация плюс вертикальная интеграция (о формуле развития России) / С. Губанов // Экономист. – 2008. – № 9. – С. 3–27.
80. Губеня Ю. Є. Агробізнес у системі організації сільського господарства / Ю. Є. Губеня // Економіка АПК. – 2009. - № 7. - С. 34-38.
81. Гудзь О.Є. Діагностика забезпечення сільськогосподарських підприємств фінансовими ресурсами / О.Є. Гудзь // Вісник Харк. нац. техн. ун-ту сільського господарства: Економічні науки. – Х.: ХНТУСГ, 2007. – Вип. 55. – 375 с. – С.261 – 267.

82. Гудзь О. Є. Механізм забезпечення фінансовими ресурсами сільськогосподарських підприємств / О.Є. Гудзь // Вісн. Харк. нац. техн. ун-ту сільського господарства: Економічні науки. Вип. 50 – Х.: ХНТУСГ, 2007. – Вип. 50. – 400 с. – С.90 – 94.
83. 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.
84. Гудзь О.Є. Джерела формування фінансових ресурсів сільськогосподарських підприємств / О.Є. Гудзь // Облік і фінанси АПК. – 2007. – № 3 – 5. – С.100 – 105.
85. Гудзь О.Є. Ризики в системі управління фінансовими ресурсами сільськогосподарських підприємств // Агроінком. – 2007. – № 5. – С. 94 – 99.
86. Гудзь О.Є. Фінансові ресурси сільськогосподарських підприємств: монографія / О.Є. Гудзь– К.: ННЦ ІАЕ, 2007. – 578 с.
87. Гуйда Т.В. Финансовая политика советского государства в условиях развитого социализма: учебное пособие / Т.В. Гуйда – М.: МФИ, 1981. – 179 с.
88. Гуторов А.О. Агроходлинги як ефективна форма концентрації сільськогосподарського виробництва / А.О. Гуторов // Економіка АПК. – 2011. –№ 3. – С. 102-107.
89. Гриньков Д. Поглощение из банка / Д. Гриньков // Бізнес. – №5, 4.02.2008. –С. 63-65. - www.business.ua/i784/a24141/
90. Данкевич А.Є. Розвиток інтегрованих структур у сільському господарстві: монографія / А.Є. Данкевич. -К.: ННЦ ІАЕ, 2011.- 350с.
91. Данько Т.П. Управление маркетингом / Т.П. Данько,–К.: “Борисфен - М”, 2001-334 с.
92. Дегтярева О.И. Биржевое дело. Учебник для вузов / О.И. Дегтярева, О.А. Кандинская– М.: Банки и Биржи, ЮНИТИ, 1997. – 503 с.

93. Дегтяренко А.В. Грошова ліквідність суб'єктів АПК: планування на основі нормативів / А.В. Дегтяренко, В.П. Дегтярь // Економіка: проблеми теорії та практики: збірник наукових праць – Дніпропетровськ: ДНУ, 2009. – Вип. 254: В 6 т. – Т. V. – С. 1194 – 1200.
94. 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: Ekonomicke vedu. - Praha: Publishing House “Education and Science” s.r.o., 2007. – S. 48 – 50.*
95. Дегтяренко А.В. Правове забезпечення фінансових трансакцій / А. В. Дегтяренко // Економіка АПК. – 2007. – № 9. – С. 67 – 73.
96. Дегтяренко А.В. Стан і проблеми фінансування аграрних підприємств Сумської області / А.В. Дегтяренко // Наукові праці НДФІ / Міністерство фінансів України; Науково-дослідний фінансовий інститут. – К., 2008. — № 4(45). – С. 85 – 91.
97. Дегтяренко А. В. Фінансові ресурси підприємств: кругообіг, класифікація і сутність / А. В. Дегтяренко // Вісник Сумського НАУ. Серія: Фінанси і кредит. - Суми, 2005. – Вип. 2(19). - С. 50 - 55.
98. Дейнега О.В. Ідентифікація регіональних факторів у методиці оцінювання конкурентоздатності аграрних підприємств / О.В. Дейнега, Н.В. Якубовська // Економічні науки. Серія «Регіональна економіка». Збірник наукових праць. Луцький національний технічний університет. – Випуск 7(27). – Ч 2. Редкол.: відп. ред. д.е.н., професор Герасимчук З. В. – Луцьк, 2010. – С. 259–269.
99. Дем'яненко І. В. Фінансова стабілізація підприємств і механізми її забезпечення / І. В. Дем'яненко– К.: Ін-т аграрної економіки, 2001. – 72 с.
100. Дем'яненко С. Організаційно-правові форми реформованих сільськогосподарських підприємств в Україні: які висновки можуть бути зроблені? / С. Дем'яненко, Ш. Крамон-Таубадель // Сільське господарство

- України: криза та відновлення / За ред. Крамона-Таубаделя Ш., Дем'янена С., Арніма Куна. – К.: КНЭУ, 2004. – С. 93-101.
101. Дем'яненко С.І. Агрохолдинги в Україні: процес становлення та розвитку / С. І. Дем'яненко // Економіка України, 2009. - № 12. – С. 50-61.
102. Дем'яненко С. Зміна фокусу аграрної політики та розвитку села в Україні: висновки та перспективи для руху вперед / С. Дем'яненко, В. Меєрс, Т. Джонсон, С. Зоря – К.: КНЕУ, 2005. – 172 с.
103. 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.
104. Дем'яненко М.Я. Кредитування сільськогосподарських підприємств: теорія і практика / М.Я. Дем'яненко // Облік і фінанси АПК. – 2005. - № 7(9). – С. 9 – 19.
105. 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.
106. Джупина Ю. І. Вертикальна інтеграція на кооперативних засадах – доцільність і перспективи в сільському господарстві / Ю. І. Джупина // Економіка АПК. – 2004. – № 12. – С. 123–126.
107. Діхтяр В. Пільги на сучасний лад / В. Діхтяр // Агроперспектива. – 2009. – № 7. – С. 10–13.
108. Додонов В. Н. Финансовое и банковское право: Словарь–справочник / В. Н. Додонов, М. А. Крылова, А. В. Шестаков / Под. ред. д.ю.н. О. Н. Горбуновой. – М.: ИНФРА – М, 1997. – 277 с.
109. 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.

110. Дуброва Н. П. Формування та управління фінансовими ресурсами підприємств доробки та зберігання сільськогосподарської продукції / Н. П. Дуброва, Р. М. Безус // АгроСвіт: Інформаційно-аналітичний журнал. - 2008. - № 21. - С. 32 – 36.
111. Евстигнеев В. Р. Финансовый рынок в переходной экономике / В. Р. Евстигнеев– М.: Эдиториал УРСС, 2000. – С. 12–13.
112. Економіка сільського господарства / [В. П. Мертенс, В. І. Мацибора, Л. Ф. Жигало та ін.]; за ред. В.П. Мертенса. – К. : Урожай, 1995. – 288 с.
113. Економічна енциклопедія: У 3 т. / Редкол.: В. С. Мочерний (відп. ред.) та ін. – К.: Видавничий центр “Академія”, 2000. – 864 с.
114. Економічний енциклопедичний словник : [у 2 т.] / [За ред. С. В. Мочерного]. – Львів : Світ, 2005. – Т. 1. – 2005. – 616 с.
115. Ефременко А. Кооперація в системі агробізнесу / А. Ефременко // АПК: економіка, управління. – 2003. – № 11. – С. 51–55.
116. Єранкін О. О. Маркетинг в АПК України в умовах глобалізації: монографія / О. О. Єранкін. – К.: КНЕУ, 2009. – 419 с.
117. Єранкін О. О. Формування агропромислових формувань в Україні: глобалізаційний і маркетинговий аспект / О. О.Єранкін // Вчені записки: (зб. наук. праць): КНЕУ, 2008. – №10. – С. 175- 187.
118. Єранкін О.О. Консолідація та глобалізація ринків продукції АПК України: оцінка та перспективи розвитку. – Агросвіт, 23, 2008. – с. 14-21.
119. Єранкін О.О. Періодизація еволюції маркетингу в АПК України та перспективи його розвитку // Економіка АПК. – 2008. - № 1. – С. 131-140.
120. Єрмаков О. Ю. Методологія економічного дослідження організаційних форм виробництва / О. Ю. Єрмаков // Економіка АПК. – 2003. – № 1. –С. 31–33.
121. Забелин П.В., Моисеева Н.К. Основы стратегического управления: учебное пособие. – М.: Информационно – внедренческий центр «Маркетинг», 1998. – 195 с.

122. Загальнодержавна програма соціально-економічного розвитку українського села на період до 2015 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.minagro.kiev.ua/>.
123. Загородній А. Г., Вознюк Г. Л., Смовженюк Т. С. Фінансовий словник (бібліографічний довідник). – 4–е вид., виправ. та допов. – К.: Т-во “Знання”, КОО; Львів: Вид-во Львів. банківського ін-ту НБУ, 2000. – 566 с.
124. Закон України «Про Антимонопольний комітет України» № 3659-12 (із змінами і доповненнями) – Режим доступу: http://www.amc.gov.ua/amc/control/uk/publish/article%3fart_id=52898
125. 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>
126. Закон України «Про захист від недобросовісної конкуренції» від 7 червня 1996 року N 237/96-ВР (із змінами і доповненнями) – Режим доступу: http://www.amc.gov.ua/amc/control/uk/publish/article%3fart_id=52901
127. Закон України «Про захист економічної конкуренції» № 2210-14 (остання редакція від 07.05.2009 року на підставі 1276-17) – Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=2210-14>
128. Закон України «Про промислово-фінансові групи в Україні» від 21.11.1995 р. № 437/95-ВР (остання редакція від 06.01.2004 р.) – Режим доступу: <http://zakon1.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=437%2F95-%E2%F0>
129. Закон України від 15.03.2006 р. № 3528-ІV "Про холдингові компанії в Україні" (ост. ред. від 05.08.2009 р.) [Електронний ресурс] / Офіційний сайт Верховної Ради України. Законодавство України. – Доступний з: <<http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=3528-15>>.
130. Замуруев А. Время определится в терминах // РИСК. - 1998. - №1.- С.33-39.

131. Збарський В.К. Державна підтримка сільського господарства / В.К. Збарський, В.П. Горьовий // Економіка АПК: міжнародний науково-виробничий журнал. - 2010. - № 4. - С. 74 – 80.
132. Зеліско І. М. Ценові аспекти фінансової підтримки підприємств аграрного бізнесу в Україні / І. М. Зеліско // Крупний і малий бізнес в сільському господарстві: тенденції розвитку, проблеми, перспективи. – М.: ВІАПІ ім. А. А. Ніконова: “Енциклопедія російських деревень”, 2006. – С. 481–482.
133. Зеліско І.М. Фінансові рычаги стимулювання диверсифікації сільськогосподарських підприємств / І. М. Зеліско // Многофункціональність сільського господарства і стійке розвиток сільських територій. – М.: ВІАПІ ім. А. А. Ніконова: “Енциклопедія російських деревень”, 2007. – С. 481–482.
134. Зеліско І.М. Фінансові аспекти функціонування сільськогосподарських підприємств в Україні / І. М. Зеліско // Науковий вісник Національного аграрного університету. – 2007. – Вип. 111. – С. 174–177
135. Зеліско І. М. Фінансове стимулювання диверсифікації сільськогосподарських підприємств / І. М. Зеліско // Науковий вісник Національного аграрного університету. – 2008. – Вип. 120. – С. 205–210.
136. Зеліско І. М. Роль аграрних холдингов в забезпеченні продовольственої безпеки України / І. М. Зеліско // Сільське господарство в сучасній економіці: нова роль, фактори росту, ризики. – М.: ВІАПІ ім. А. А. Ніконова: “Енциклопедія російських деревень”, 2009. – С. 499 – 500.
137. Зеліско І. М. Ситуативні фінансові особливості забезпечення продовольчої безпеки України / І. М. Зеліско // Науковий вісник Національного університету біоресурсів і природокористування України / редкол.: Д. О. Мельничук (відп. ред.) та ін. – К., 2009. – Вип. 142. – Частина 2. – 260 с. – С. 31–35.

138. Зеліско І.М. Особенности адаптации управления интеграционными аграрными формированиями к рыночным трансформациям экономики Украины / И. М. Зеліско // Рыночна интеграция в агропродовольственном секторе: тенденции, проблемы, государственное регулирование. – М.: ВИАПИ им. А. А. Никонова: “Энциклопедия российских деревень”, 2010. – С. 417–418.
139. Зеліско І. М. Гармонізація фінансового управління аграрно-промислових компаній/ І. М. Зеліско // Науковий вісник Національного університету біоресурсів і природокористування України / Серія "Економіка, аграрний менеджмент,бізнес"/ редкол.: Д. О. Мельничук (відп. ред.) та ін. – К.: ВЦ НУБіП України, 2010. – Вип.154. – Ч. 1. – С.160–166.
140. Зеліско І. М. Детермінанти функціонування аграрно-промислових компаній України в умовах глобалізації світової економіки / І. М. Зеліско // Науковий вісник Національного університету біоресурсів і природокористування України. Серія "Економіка, аграрний менеджмент, бізнес" / редкол. Д. О. Мельничук (відп. ред.) та ін. – К.:ВЦ НУБіП України, 2011. – Вип.168. – Ч. 2. – 376 с. – С. 257–263.
141. Зеліско І. М. Еволюція поглядів на природу та сутність фінансових ресурсів / І. М. Зеліско // Реформування економіки України: стан та перспективи: зб. матеріалів VI Міжнар. наук. – практ. конф.(24–25 листопада 2011 р. м. Київ). – К.: МІБО КНЕУ, 2011. – 280 с. – С. 76–78
142. Зеліско І. М. Гармонізація фінансового механізму аграрно-промислових компаній/ І.М. Зеліско // Економіка АПК.- 2011.- № 5.- С.121-124.
143. Зеліско І.М. Еволюція економічної категорії «фінансові ресурси» та її роль у забезпеченні відтворювального процесу / І. М. Зеліско // Економіка АПК. –2012. – № 3. – С. 64–67.
144. Зеліско І. М. Економічна сутність інтеграції в аграрній сфері / І.М.Зеліско // Економіка АПК. – 2012. – № 5. – С. 105–109.

145. 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.
146. Зеліско І. М. Злиття та поглинання в інтеграційних процесах аграрної галузі / І. М. Зеліско // Економічний аналіз: зб. наук. праць / Тернопільський національний економічний університет; редкол. : С.І. Шкарабан (голов. ред.) та ін. – Тернопіль : Вид.-поліграф. центр Тернопільського національного економічного університету «Економічна думка», 2012. – Вип.10. – Ч. 2. – 426 с. – С. 243–246.
147. Зеліско І. М. Біоенергетичні аспекти агропромислового виробництва / І. М. Зеліско // Збірник наукових праць Вінницького національного аграрного університету. Серія “Економічні науки ”/ редкол.: Калетнік Г. М. (гол. ред.) та ін. – Вінниця: ВНАУ, 2012. – № 1(56) – С. 110–115 .
148. Зеліско І. М. Особливості розвитку організаційно-правових форм аграрно-промислових компаній/ І. М. Зеліско // Інноваційна економіка. – 2012. – № 5. – С. 39–42 .
149. Зеліско І. М. Фінансові потоки аграрно-промислових компаній: теоретичний аспект / І. М. Зеліско // Економіка АПК. – 2012. – № 6. – С. 85 – 90 .
150. Зеліско І. М. Регулювання розподільчих відносин у зернопродуктовому підкомплексі на основі енергетичних підходів / І. М. Зеліско // Економіка АПК. – 1998. – № 3. – С. 49–51
151. Зеліско І.М. Фінансові ресурси аграрно-промислових компаній в сучасному вимірі: монографія / І. М. Зеліско – К.: ННЦ ІАЕ. – 2012. – 451 с.
152. Зеліско І. М. Императивы адаптации интеграционных аграрных формирований Украины в условиях глобализации / И. М. Зеліско // Макроэкономические и региональные аспекты моделирования устойчивости экономического роста. Форум экономистов Узбекистана: [материалы], 14

декабря 2010 года, Ташкент / под редакцией д.э.н. А. М. Садыкова; Институт прогнозирования и макроэкономических исследований, Программа Развития Организации Объединенных Наций – изд. “InfoCOM.uz”, 2011.– Ч. 1. – 388 с. – С. 270–272.

153. Зінчук Т. О. Європейська інтеграція: проблеми адаптації аграрного сектора економіки: монографія / Т. О. Зінчук. – Житомир : ДВНЗ. – 25 с.

154. Зінчук Т. Интеграционные процессы в контексте формирования аграрного рынка / Т. Зінчук, В. Романчук; Под ред. П. Тиллака, В. Зиновчука. – Галле, 2003. – 236 с.

155. Зуєва О.І. Формування фінансових ресурсів в умовах становлення ринкової економіки / О. І. Зуєва // Науковий вісник НАУ. – К., 2000. – Вип. 23. - С. 159 - 164.

156. Зятковський І. В. Теоретичні засади фінансів підприємств / І.В. Зятковський // Фінанси України. – 2000. – № 4. – С. 17 - 26.

157. Иванов В. В. Подходы к разработке механизмов управления финансовыми потоками предприятия / В. В. Иванов, С. П. Куракин // Логинфо. – 2001. – № 11. – ноябрь. – С. 18–19.

158. Иванов Ю.В. Слияния, поглощения и разделение компаний: стратегия и тактика трансформации бизнеса. — М.: Альпина Паблишер, 2001.- 548 с.

159. Институциональная экономика: Учеб. пособие / Под рук. акад. Д.С. Львова. – М.: ИНФРА-М, 2001.– 318с.

160. Ириков В. Как эффективно управлять финансовыми потоками / В. Ириков, В. Репин // Экономика и жизнь. – 1997. – № 8. – февраль. – С. 20–24.

161. Измайлова К.В. Фінансовий аналіз: навч. посібник / К.В. Измайлова - К.: МАУП, 2000. – 358 с.

162. 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.

163. Калашнікова Т.В. Удосконалення механізму державної підтримки кредитування аграрного сектору / Т.В. Калашнікова // Вісник Сумського національного аграрного університету: науково-методичний журнал. Серія: Економіка та менеджмент. - Суми, 2009. - Вип. 6-7 (26-27). - С. 13 - 15.

164. Кваша С.М. Вплив світової фінансової кризи на розвиток аграрного сектору вітчизняної економіки / С.М. Кваша // Економіка АПК: міжнародний науково-виробничий журнал. - 2009. - № 5. - С. 3 – 9.

165. Кейнс Дж. Общая теория занятости, процента и денег / Дж. Кейнс– М.: Прогресс, 1978. – 498 с.

166. Кизим Н. А., Лю Ли. Оценка и финансовый анализ деятельности предприятия. – Х.: Бизнес Информ, 2000. – 92 с.

167. Кинг А.М. Тотальное управление деньгами. Комплексная система планирования управления и оптимизации денежных потоков: пер с англ. / А.М. Кинг - СПб.: Полигон, 1999. - 448 с.

168. Кириленко І. Г. Актуальні питання ринку земель сільськогосподарського призначення / І. Г. Кириленко // Економіка АПК. – 2009. – № 3. – С. 44–46.

169. Кириленко І.Г. Трансформація соціально-економічних перетворень у сільському господарстві України: проблеми, перспективи. -К.:ННЦ ІАЕ,2005.-452с.

170. Кірейцев Г. Г., Александрова М. М. Фінансовий менеджмент: сутність, задачі, механізм реалізації // Вісник Житомирського інженерно–технічного інституту. – 2001. – Вип. 15. – С. 35–38.

171. Кірейцев Г.Г. Фінансовий менеджмент: підручник. / Г. Г. Кірейцев. - Житомир: ЖІТІ, 2001. – 440 с.

172. Клапків М.С. Питання етимології економічного ризику // Фінанси України. – 2001. - №4. – С.14-20.

173. Кныш М.И., Пучков В.В., Тютиков Ю.П. Стратегическое управление корпорациями. – СПб.: КультИнформПресс, 2002.- 521 с.
174. Ковалев В.В. Введение в финансовый менеджмент. – М.: Финансы и статистика, 2000. – 768 с.
175. Ковалёв В.В. Финансовый анализ. Управление капиталом. Выбор инвестиций. Анализ отчетности / В.В. Ковалёв – М.: Финансы и статистика, 1996. – 318 с.
176. 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.
177. Ковальчук К.Ф. Интеллектуальная поддержка принятия экономических решений / Отв. ред. О.П. Суслова. – Донецк: ИЭП НАН Украины, 1996. – 224 с.
178. Ковтун О. А. Оцінка ризику в аграрному менеджменті. Автореферат дис. канд. екон. наук: 08.06.02 / Автореферат дис. канд. екон. наук: 08.06.02 / КНЕУ.- К., 2001. – 19 с.
179. Коломин Е. В., Бабашкин Л. Е., Волков А. М. Финансы и кредит в системе управления хозяйством, – М.: Экономика, 1987. – 244 с.
180. Колотуха С.М. Кредитування сільськогосподарських підприємств як ефективно джерело інвестиційної діяльності / С.М. Колотуха, І.П. Борейко // Економіка АПК: міжнародний науково-виробничий журнал. - 2009. - N 1. - С. 89-96.
181. Комаринський Я., Яремчук І. Фінансово-інвестиційний аналіз: Навч. посібник. – К.: “Українська енциклопедія” ім. Бажана – Агенство “Книга пам’яті України”, 1996. – 298 с.
182. Кондратьев О.В. Фактори забезпечення фінансової стійкості підприємства // Фінанси України. – № 9. – 1997. – С. 73-76.
183. Конституція України (із змінами і доповненнями, внесеними Законом України від 8 грудня 2004 року N 2222-IV) – Режим доступу: http://www.kmu.gov.ua/control/publish/article?art_id=31992

184. Конюховский П. В. Микроэкономическое моделирование банковской деятельности. – СПб.: Питер, 2001. – 148с.
185. Коренюк П.І. Концептуальні підходи до продовольчої ефективності використання, збереження та розширеного відтворення аграрного природно-ресурсного потенціалу // Вісник Сумського державного аграрного університету. Серія “Економіка та менеджмент”. Науково-методичний журнал. - Вип. 2. – 2001. – С. 140-143.
186. Корнеєв В. В. Рух капіталу і фінансова логістика // Фінанси України. – 2002. – № 11. – С. 23–31.
187. Костырко Л. А. Стратегия финансово–экономической деятельности хозяйствующего субъекта: методология и организация: Монография. – Луганск: Изд-во ВНЦ им. В. Даля, 2002. – 560 с.
188. Котлер Ф. Основы маркетинга: Пер. с англ. – М.: Росинтэр, 1996. – 704 с.
189. Коуз Р. Фирма, рынок, право. Пер. Б. Писк ера под ред. Р. И. Каплюшнткова. – М.: Catalaxu, 1993.
190. Крайнік О.П., Клепикова З.В. Фінансовий менеджмент: Навч. посібник. – К.: Дакор, 2000. – 260с.
191. Крейнина М.Н. Анализ финансового состояния и инвестиционной привлекательности акционерных обществ в промышленности, строительстве и торговле. – М.: АО “ДИС”, “МВ – Центр”, 1994. – С. 14.
192. Крупка М.І. Фінансово-кредитний механізм інноваційного розвитку економіки України. – Львів: Вид. центр Львівського нац. ун-ту, 2001. – 608 с.
193. Крупнейший агрохолдинг Украина из-за кризиса сокращает расходы и инвестиции.- 27.11.2008.- □ HYPERLINK "<http://www.afn.by/news/i/108903>"
www.afn.by/news/i/108903□
194. Кузнецова Т. В., Железняк В. Ю. Логистичекий подход к управлению финансами // Економіка: проблеми теорії та практики: Зб. наук. праць. – Дніпропетровськ, ДНУ, 2002.– Вип. 121. – С. 94–98.

195. Кузьмінський В. З. Механізм формування та ефективність використання фінансових ресурсів у сільськогосподарських підприємствах: автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. ек. наук: спец. 08.04.01 / В. З. Кузьмінський; Ін-т аграр. екон. - К.: ІАЕ, 1996. – 21 с.
196. Кульман А.М. Экономические механизмы. – М.: Прогресс. – 1993. – 360 с.
197. Курс политической экономии : в 2 т. / [Н.А.Цаголов, А.А.Арзуманян, З.В.Атлас и др.]; под ред. Н.А.Цаголова. – М. : Экономика, 1973. – Т. 1: Досоциалистические способы производства. – 1973. – 831 с.
198. Лагодієнко В.В. Щодо стратегії злиття та поглинання компанії на сучасному етапі розвитку світового бізнесу / В.В. Лагодієнко // «Вісник аграрної науки Причорномор'я» Миколаївського державного аграрного університету. – 2005. – Випуск 3 (31). – С. 53-60.
199. Ленин В. И. Избранные сочинения : в 10 т. / В. И. Ленин. – М. : Политиздат, 1985. – XXIV. – Т. 6 : 1910–1917. – 695 с.
200. Лисенко Ю., Єгоров П. Організаційно-економічний механізм управління підприємством // Економіка України. – 1997. – № 1.– С. 86-87.
201. Лубков А. Н. Интеграция и дезинтеграция в агропромышленном секторе экономики / А. Н. Лубков // Экономика сельскохозяйственных и перерабатывающих предприятий. 2009. № 6. С. 16.
202. Лудченко Я. О. Оцінка економічної ефективності інвестицій з врахуванням ризиків: Автореферат дис. канд. екон. наук: 08.06.02 / КНЕУ.- К., 2001. – 19 с.
203. Лукінов І. Економічні трансформації. – К.: Ін-т економіки НАН України, 1997. – 243 с.
204. 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.

205. Любенко Н.М. Методологія аналітичних оцінок процесів формування фінансових ресурсів на підприємствах виробничої сфери / Н.М. Любенко // Фінанси України. - 2007. - № 11. - С. 110 – 118.
206. 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.
207. Макроекономічний аналіз аграрного ринку України / [Ю.С. Коваленко, І.В. Охріменко, І.М.Зеліско та ін.].-К.: “ЛОГОС“, 2005.-82с.
208. Макуха С.М. Кредитно-фінансові важелі стимулювання виробництва сільськогосподарської продукції / С.М. Макуха // Аграрний вісник Причорномор'я: збірник наукових праць. - Одеса: Одеський ДАУ, 2007. - Вип. 37. - С. 195-197.
209. Малік М. Й. Інтеграція – як фактор підвищення ефективності реформованих сільськогосподарських підприємств / М. Й. Малік, М. К. Орлатий, П. М. Федієнко. – К. : ІАЕ УААН, 2000. – 40 с.
210. Малый экономический словарь: 12 000 терминов / Под. ред. А. Н. Азрилияна. – М.: Ин-т новой экономики, 2000. – 1084 с.
211. Мальцев Н. В. ОАО „Уралагрохолдинг“: среднеуральская модель интеграции /Н. В. Мальцев, Ю. В. Малькова // Экономика сельскохозяйственных и перерабатывающих предприятий. – 2004. – № П. –С.
212. Маркс К. Капитал. Критика политической экономии / К. Маркс. – М. : Терра – книжный клуб, 2009. – 1040 с.
213. Маркс К. Теории прибавочной стоимости : соч. / К. Маркс, Ф. Энгельс. –М. : Политиздат, 1964. – Т. 26, Ч. III. – 674 с.
214. Мартемьянова Е. И. Некоторые аспекты управленческого учета в агропромышленных формированиях холдингового типа / Е. И. Мартемьянова // Экономика сельскохозяйственных и перерабатывающих предприятий. 2004. № 2. С. 32-34.

215. Марцишевська Ю. Л. Роль фінансово-кредитного забезпечення підприємств аграрного сектору / Ю. Л. Марцишевська // Економіка АПК: Міжнародний науково-виробничий журнал. - 2009. - N 5. - С. 98-105.
216. 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.
217. Масло Украины [Електронний ресурс] // Агентство промислових новостей. – Режим доступу до журн.: <http://www.ukroliya.kiev.ua/industry/2134>
218. Масловська Л. Ц. Оптимізація структури фінансових ресурсів сільськогосподарських підприємств / Л. Ц. Масловська, Л. В. Недільська // Економіка АПК: міжнародний науково-виробничий журнал. - 2009. - № 10. - С. 65 – 69.
219. Методологічні основи визначення та мотиваційні механізми підвищення ефективності аграрних підприємств / [Ю.С. Коваленко, І. М.Зеліско, І. В. Охріменко та ін.] // АгроІнком.- 2006.- № 5-6.-С.88-92.
220. Мец В. О. Економічний аналіз фінансових результатів та фінансового стану підприємства: Навчальний посібник. – К.: КНЕУ, 1999. – 132 с.
221. Минаков И.А. Кооперация и агропромышленная интеграция в АПК. – М. : КолосС, 2007. – 264 с.
222. Минка А. П. Управління підприємницьким ризиком: Автореферат дис. канд. екон. наук: 08.06.02 / ІАЕ УААН.- К., 2001. – 22 с.
223. Миньковская М. В. Диверсификация производства: теоритические и практические аспекты // Труды Донецкого университета. – Донецк: ДонГТУ – 2000., Вып. 19.
224. Михалюк В. Холдинги та можливості їх створення в Україні: на матеріалах комбікормової промисловості / В. Михалюк // Економіка. Фінанси. Право. 2001. № 4. С. 79.
225. Мікроекономіка: Підручник /За ред. В. Д. Базилевича. – К.: Знання, 2007. – 677 с.

226. Могильний О. М. Державне регулювання аграрного виробництва в період трансформації економіки / О. М. Могильний. – К.: ІАЕ УААН, 2002. – 430 с.
227. Моляков Д. С., Шохин Е. И. Теория финансов предприятий: Учебное пособие. – М.: Финансы и статистика, 2000. – 112с.
228. Мороз О. О. Діяльність інтегрованих сільськогосподарських підприємств / О. О. Мороз // Економіка АПК, 2010. – №4. – С. 96-103.
229. Мороз Ю. Ю. Побудова організаційної моделі фінансової безпеки сільськогосподарських підприємств / Ю. Ю. Мороз // Вісник Житомирського національного агроекологічного університету: Науково-теоретичний збірник. – Житомир, 2009. - Вип. 2(25). – С. 242-250.
230. Мостенська Т. Л. Економічний механізм функціонування молочної промисловості України: (Монографія) / Мостенська Т. Л. – К.: УДУХТ, 2001.– 328с.
231. Мочерний С.В. Основи економічних знань: Підруч. - Вид. 2-е, уточнене. - К.: Академія. – 2002. - 312 с.
232. Назаренко В.И. Аграрная политика Европейского Союза. – М. : ООО "Маркет ДС Корпорейшн", 2004. – 362 с.
233. Наказ Держкомстату України від 28.07.03 № 237 “Звіт про основні показники діяльності підприємства”.
234. 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).
235. Наливайко А.П. Теорія стратегії підприємства. Сучасний стан та напрями розвитку. – К.:КНЕУ, 2001. –227 с.
236. Наумов С.А. Совершенствование кооперации и интеграции в агропромышленных формированиях холдингового типа в Южном федеральном округе / С. А. Наумов, О. И. Павлушкина // Достижения науки и техники АПК. – 2003. – № 9. – С. 47.

237. Нестерчук Ю. О. Інтеграційні процеси в аграрно-промисловому виробництві: [монографія] / Ю. О. Нестерчук. – Умань: Видавець "Сочінський", 2009. – 372 с.
238. Нестерчук Ю. О. Історичні аспекти розвитку аграрно-промислової інтеграції // Матеріали III Міжнародної науково-практичної конференції „Науковий потенціал світу - 2006”. – Дніпропетровськ: Наука і освіта, 2006.– Том 6 : Економічні науки. – С. 38–41.
239. Нестерчук Ю.О., Голота В.М. Тенденції розвитку холдингів в АПК [Електронний ресурс]. –режим доступу: <http://www.udau.edu.ua/library.Php?id=1486>
240. Несторенко О.В. Удосконалення моделей управління запасами / О.В. Несторенко // Вісник Національного університету "Львівська політехніка": збірник наукових праць. Серія: Логістика. – Львів., 2008. - Вип. 633. – С. 501 – 505.
241. 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.
242. Нікшич С.М., Якубовська Н.В. Оцінювання перспективних форм організації агробізнесу в Україні // Сучасний стан економічної науки:проблеми досягнення та перспективи розвитку: матеріали економічної наукової інтернет конференції. – Тернопіль, 2011. – С. 14-16.
243. Норт Д. Институты, институциональные изменения функционирования экономики. – М., 1997.
244. Облік державної підтримки агропромислового виробництва: навч. посібник / за ред. Ю. Я. Лузана, В. М. Жука, І. В. Герасимука– К.: Видавництво ТОВ «Юр-Агро-Веста», 2007. – 326 с.
245. 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.

246. Окунева Л.П. Финансовые ресурсы буржуазного государства / Л.П. Окунева // Финансы СССР. - 1980. - № 3. - С. 63 - 75.
247. Олійник О.О. Оцінювання потреби аграрного сектору України у фінансуванні // Науковий вісник НУБіП України. – 2013. – № 181. – Ч. 4. – С. 253-261.
248. Олійник О.В. Фінансово-кредитні важелі ефективного відтворення сільськогосподарського виробництва / О.В. Олійник // Облік і фінанси АПК. – 2005. - № 2. – С. 21 – 26.
249. Онисько С.М. Фінанси підприємств: підручник для студентів ВНЗ / С.М. Онисько, П.М. Марич– 2-ге вид., стереотип. – Львів: Магнолія Плюс, 2005. – 366 с.
250. Опарін В.М. Фінанси (загальна теорія): Навч. посібник. – К.:КНЕУ, 1999. – 164 с.
251. Опарін В.М. Фінансові ресурси: проблеми визначення та розміщення / В.М. Опарін // Вісник НБУ. - 2000. - Травень. - С. 10 - 11.
252. Опачанський Д. Методи визначення приросту фінансових ресурсів підприємства, напрямків та ефективності їх використання / Д. Опачанський // Економіст. - 2006. - № 12. - С. 44 – 47.
253. Организация и функционирование агропромышленных формирований холдингового типа / [Ушачев И., Анисимов А., Югай А., Арашуков В.] // АПК : экономика, управление. – 2002. – № 3. – С. 25–35.
254. Орехов С.А., Селезнев В.А. Теория корпоративного управления – М.: Московский государственный университет экономики, статистики и информатики, 2002.- 479 с.
255. Основи економічної теорії: Навч. посібник / За ред. В. О. Білика, П.Т. Саблука. – К.: ІАЕ, 1999. – 468 с.
256. Осташко Т. О. Ринкова трансформація аграрного сектора / Т. О. Осташко. – К.: Фенікс, 2004. – 280 с.

257. Островська О. А. Модель ідентифікації стійкості фінансового стану підприємства / О. А. Островська // Экономика Крыма. - 2003. - № 8. - С. 55 - 60.
258. Офіційний сайт «Бунге Україна» [Електронний ресурс] - Режим доступу: www.bunge.com
259. Офіційний сайт «Кернел Груп» [Електронний ресурс] - Режим доступу: <http://wwwus.kernel.ua/rus/about/about.html>
260. Офіційний сайт агрохолдингу «Агротон». - HYPERLINK <http://www.agroton.com.ua/> □ www.agroton.com.ua
261. Офіційний сайт ВАТ «Креатив Груп» [Електронний ресурс] - Режим доступу: <http://creativgroup.com.ua/about/>
262. Офіційний сайт Верховної Ради України // <http://zakon.rada.gov.ua/>.
263. Офіційний сайт орендного підприємства “Шахта імені О.Ф. Засядька” [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zasyadko.net/m1/uk/apk/eor>
264. Офіційний сайт УкрНДІОЖ УААН [Електронний ресурс] - Режим доступу: <http://www.fatoilkharkov.com/index.php>
265. Офіційні сайти холдингів; <http://domik.volyn.ua/articles/top-25-lendlordiv-ukraini>
266. Оцінка, аналіз, планування фінансового становища підприємства: науково-методичне видання / за ред. д.е.н., професора А.В. Чупіса. – Суми.: Видавництво «Довкілля», 2001. – 404 с.
267. Павельциг Г. Интеграция – дифференциация – прогресс / Г. Павельциг // Интегративные тенденции в современном мире и социальный прогресс / под ред. М. А. Розанова. – М.:Изд-во МГУ,1989.– С. 28–33.
268. Павлова Л. Н. Финансы предприятий: Учебник. – М.: Финансы, Изд. об-ние “ЮНИТИ”, 1998. – 488 с.
269. Павлюк К.В. Фінансові ресурси держави: монографія / К. В. Павлюк–К.: НІОС, 1997. – 228 с.

270. 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.
271. Пасхавер Б. Й. Ринок землі: світовий досвід та національна стратегія / Б. Й. Пасхавер // Економіка АПК. – 2009. – № 3. – С. 47–53.
272. Пасхавер Б. Рентабельність агросфери: проблеми стабільності // Економіка України. – 2004. – № 2. – С. 73 – 82.
273. Пасхавер Александр На пустом месте / Александр Пасхавер // Корреспондент.-2011.- №20.- С.48-52.
274. Першко Л. О. Сутність організаційно-економічного механізму фінансового забезпечення // Вісник Сумського національного аграрного університету. Сер. “Фінанси і кредит”. – 2003. – № 2. – С. 90-94.
275. Петленко Ю. Проблеми забезпечення обіговими коштами в умовах економічної кризи / Ю. Петленко // Фінанси України. – 1998. – № 9. – С. 106 - 108.
276. Петряєва З. Ф. Фінансовий аналіз: Навчальний посібник – Х.: Вид-во ХДЕУ, 2000. – 84 с.
277. Пизенгольц В. М. Агрохолдинги – формирование устойчивого развития молочного скотоводства / В. М. Пизенгольц // Экономика сельскохозяйственных и перерабатывающих предприятий. – 2009. – № 2. – С. 53–54.
278. Пиндайк Роберт. Микроэкономика / Р. Пиндайк, Д. Рубинфельд - М.: Паимс, 1992. - 509 с.
279. Пікус Р.В. Підприємницький ризик в АПК //Вісник академії праці і соціальних відносин – 2001.- №1. – С. 119-125.
280. Пікус Р.В. Управління інвестиційними ризиками//Фінанси України – 2001. - №6. – С. 106-113.
281. Плущевская Ю., Старикова Л. Исследование финансовых потоков в Российской экономике// Вопросы экономики. – 1997. – № 12. – декабрь. – С. 117–131.

282. Подгорбунских П. Е. Потенциал организационных форм аграрных хозяйств в повышении эффективности производства / П. Е. Подгорбунских, С. Г. Головина // Экономика сельскохозяйственных и перерабатывающих предприятий. – 2007. – № 3. – С. 18–20.
283. Поддєрьогін А. М. Фінанси підприємств: підручник / А. М. Поддєрьогін– 2-ге вид., перероб. і доп. - К.: Либідь, 2002. – 384 с.
284. Політичний і фінансово-економічний словник / [За ред. О. М. Сліпушка]. – К : Видавництво “Криниця”, 1999. – 390 с.
285. Положення (стандарт) бухгалтерського обліку 10 "Дебіторська заборгованість": затв. Наказом Міністерства фінансів України 08.10.1999 р. № 237 // Національні стандарти в бухгалтерському обліку: питання використання / за ред. М. Г. Михайлова. – 2-е вид. – К., 2002. – С. 273 – 275.
286. Положення (стандарт) бухгалтерського обліку 4 "Звіт про рух грошових коштів": затв. Наказом Міністерства фінансів України 31.03.1999 р. № 87 // Національні стандарти в бухгалтерському обліку: питання використання / за ред. М. Г. Михайлова. – 2-е вид. – К., 2002. – С. 231 – 235.
287. Положення (стандарт) бухгалтерського обліку 5 "Звіт про власний капітал": затв. Наказом Міністерства фінансів України 31.03.1999 р. № 87 // // Національні стандарти в бухгалтерському обліку: питання використання / за ред. М.Г. Михайлова. – 2-е вид. – К., 2002. – С. 238 – 241.
288. Положення про ведення касових операцій у національній валюті в Україні [Електронний ресурс]: затв. постановою правління НБУ від 15.12.2004 р. № 637. Із змінами, внесеними згідно з постановою правління НБУ № 277 від 10.08.2005 р. // Верховна Рада України: офіційний веб-сайт. – Режим доступу: <http://portal.rada.gov.ua/>
289. Пономаренко В. С., Пушкарь А. И. Методы и модели финансового обеспечения развития предприятия: Монографія. – Х.: РИО ХГЭУ, 1997. – 160 с.
290. Попова Л.В. Финансово-кредитный механизм воспроизводства капитала в агроформированиях: автореф. дис. на соискание ученой степени

- д-ра. экон. наук: спец. 08.00.10 «Финансы, денежное обращение и кредит» / Л. В. Попова. – Волгоград, 2008. – 40 с.
291. Портер М. Конкуренция / Портер М. [пер. с англ.]. – М.: Издательский дом «Вильямс», 2001. – 495с.
292. Про обіг векселів в Україні [Електронний ресурс]: Закон України від 05.04.2001 р. № 2374 із змінами і доповненнями // Верховна Рада України: офіційний веб-сайт. – Режим доступу: <http://portal.rada.gov.ua/>
293. Про податок на додану вартість [Електронний ресурс]: Закон України від 03.04.1997 р. №168/97 із змінами і доповненнями // Верховна Рада України: офіційний веб-сайт. – Режим доступу: <http://portal.rada.gov.ua/>
294. Про фіксований сільськогосподарський податок [Електронний ресурс]: Закон України від 17.12.1998 № 320-XIV, зі змінами і доповненнями // Верховна Рада України: офіційний веб-сайт. – Режим доступу: <http://portal.rada.gov.ua/>
295. Путятин Ю. А. Финансовые механизмы стратегического управления развитием предприятия: Монография / Путятин Ю. А., Пушкарь А. М., Тридед А. Н. – Х.: Основа, 1999. – 488 с.
296. Раєвнева О.В. Формування поведінки платоспроможного підприємства / Раєвнева О.В., Андреева В.М., Берест М.М.// Фінанси України. – 1999. – № 4. – С. 25-32.
297. Райзберг Б.А., Лозовський Л.Ш., Стародубцева Е.Б. Современный экономический словарь. –3–е изд., перераб. и доп. – М.:ИНФРА,2001. –480с.
298. Ребець О.М. Оцінка формування фінансових ресурсів підприємства в умовах ринку / О.М. Ребець // Часопис Івано-Франківського університету права імені Короля Данила Галицького: науковий журнал. - Івано-Франківськ, 2010. – Вип. 2. - С. 187 - 196.
299. Ревенко П. Финансовая бухгалтерия: в 2 кн. / П. Ревенко, Б. Вольфман, Т. Киселева - М.: Инфософт, 1994. – 288 с.

300. Реформування сільського господарства в Україні: широке поле / [за ред. Штефана фон Крамона Таубадея та Людвіга Штріве]. – К. : Фенікс, 1999. – 191 с.
301. Реформування та розвиток підприємств агропромислового виробництва / [За ред. П. Т. Саблука]. – К. : ІАЕ, 1999. – 532 с.
302. Ринок соняшнику: втрачені надії [Електронний ресурс] // Інформаційний щомісячник «Пропозиція»: український журнал з питань агробізнесу. – 2010 – №6. – Режим доступу до журн.: <http://www.propozitsiya.com/?page=146&itemid=2846>
303. Родионова В.М., Федотова М.А., Финансовая устойчивость предприятий в условиях инфляции. – М.: Перспектива, 1995. – 98 с.
304. Розміщення продуктивних сил України: Навч.-метод. посібник для самост. вивч. дисц. / С. І. Дорогунцов, Ю. І. Пітюренко, Я. Б. Олійник та ін. - К.: КНЕУ, 2000. - 364 с.
305. Россоха В. В. Економічний потенціал землі та проблеми його визначення в ринкових умовах господарювання /В. В. Россоха // Економіка АПК. – 2009. – № 3. – С.107–109.
306. Рябоконт В.П. Наукові основи формування і розвитку агропромислового комплексу. Економіка АПК. – 1999. - № 6. с. 52.
307. Сабанти Б. М. Теория финансов: Учебное пособие. – 2–е изд., доп. и перераб. – М.: Изд-во “Менеджер”, 2000. – 192 с.
308. Саблук П.Т. Агропромисловий комплекс: стан, тенденції та перспективи розвитку / П.Т. Саблук / Інформаційно-аналітичний збірник. – К.: ІАЕ УААН, 2003. – Вип. 6. – 764 с.
309. 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.
310. Саблук П.Т., Коваленко Ю.С. Рекомендації по удосконаленню організації сільськогосподарського ринку на основі інтеграційних процесів / П.Т. Саблук, Ю.С. Коваленко. – К.: ІЕА УААН. 1996. – 50 с.

311. Савченко Е. Стратегический курс развития аграрной экономики – создание крупных интегрированных формирований / Е. Савченко // АПК : экономика, управление. – 2007. № 5. – С. 28.
312. Сагдиев М. А. Интегрированные формирования в АПК / М. А. Сагдиев // Достижения науки и техники АПК. – 2004. – № 8. – С. 3738.
313. Сагдиев М. Корпоративный менеджмент / М. Сагдиев // АПК: экономика, управление. – 2004. – № 12. – С. 20–27.
314. Сайт державної установи “Агентство з розвитку інфраструктури фондового ринку України” // <http://www.smida.gov.ua>.
315. Сайт ДПА України // <http://www.sta.gov.ua>.
316. Сало И.В. Прогнозирование экономического развития предприятия // Вісник Української академії банківської справи. – 1999. – № 1. – С. 54-58.
317. Самиева О. В. Стратегии диверсификации: минимизация риска плюс повышение эффективности производства. - Internet
318. Самуэльсон П. Экономика / П. Самуэльсон, В. Нордхаус; пер. с англ. М. : Вильямс, 2000. – 688 с.
319. Светличная Т. И. Управление хозяйственным риском по этапам инвестиционного цикла в строительстве // Проблеми економічного ризику: аналіз та управління. Збірник наукових праць за матеріалами Першої Всеукраїнської науково-практичної конференції. – К.: Міносвіти України, КНЕУ, 1998. – С. 69-70.
320. Серова Е.В. Аграрная экономика. – М. : ГУ ВШЕ, 1999. – 480 с.
321. 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.
322. Скопенко Н. С. Системний підхід щодо формування інтегрованих об'єднань / Н. С. Скопенко // Актуальні питання сучасної економіки : всеукраїнська заочна наукова конференція, 20-21 січ. 2011 р. : тези – Умань, 2011. – Ч.2. – С. 105-106.

323. Словарь современных экономических и правовых терминов. / Авт. и сост. В. Н. Шимов, А. Н. Тур, Н. В. Стах и др.; Под ред. В. Н. Шимова и В. С. Каменкова. – Мн.: Амалфея, 2002. – 816 с.
324. Смаленюк П. С. Фінансовий аналіз: Навчальний посібник. – Хмельницький: НВП “Еврика” ТОВ, 2002. – 244 с.
325. Смачило В.В. Оцінка фінансової стійкості підприємств / В.В. Смачило, Ю.В. Будникова // Економічний простір: збірник наукових праць Придніпровської державної академії будівництва і архітектури. – Дніпропетровськ., 2008. - Вип. 20. – Ч. 2. - С. 266 – 275.
326. Советский энциклопедический словарь / гл. ред. А.М. Прохорова - 4-е изд. – М.: Сов. Энциклопедия, 1988. – 1600 с.
327. Современный финансово–кредитный словарь / Под общ. ред. М. Г. Лапусты, П. С. Некольского. – М.: ИНФРА–М, 1999. – 526 с.
328. Сокиринська І.Г. Організація логіко-класифікаційної моделі діагностики фінансового забезпечення підприємства // Економіка: проблеми теорії та практики: Збірник наукових праць. Вип. 187. В 4 т. Том III. – Дніпропетровськ: ДНУ, 2004. – С. 579 – 587.
329. Спенсер Г. Гипотеза развития / Г. Спенсер // Опыты научные, политические и философские ; пер. с англ.; под ред. Н. А. Рубакина. – Мн.: Современный литератор, 1988. – 148 с.
330. Статистичний щорічник України за 2008 рік / за ред. О.Г. Осауленка. – К.: Держ. ком. стат. України, 2009. – 566 с.
331. Стецюк П.А. Концептуальні основи формування системи управління фінансовими ресурсами сільськогосподарських підприємств / П.А. Стецюк // Вісник Сумського національного аграрного університету: науково-методичний журнал. Серія: Фінанси і кредит. - Суми, 2008. – Вип. 1. - С. 11 - 18.
332. Стецюк П.А. Теорія і практика управління фінансовими ресурсами сільськогосподарських підприємств: монографія / Стецюк. П.А. – К.: ННЦ ІАЕ, 2008. – 386 с.

333. Стецюк П.А. Фінансова адаптивність як евентуальна парадигма розвитку агроформувань / П.А. Стецюк // Вісник Харківського національного технічного університету сільського господарства: економічні науки. Вип. 90. – Харків: ХНТУСГ. – 2009. – 316 с. – с. 23 – 32.
334. Сулим М.В. Комплексна ідентифікація зон ризику діяльності підприємства / М.В. Сулим // Вісник Львівської комерційної академії: збірник наукових праць. Серія: економічна. – Львів, 2009. – Вип. 30. – С. 152-156.
335. Сухова Л.Ф. Финансовый менеджмент / Л.Ф. Сухова. – Сумы: «Наука», 1994. – 82 с.
336. Сухова Л.Ф. Финансовый менеджмент. / Л. Ф. Сухова– Сумы, 1994. – 82 с.
337. Сучасна українська енциклопедія / [Т. 5]. – Харків: Книжковий клуб «Клуб сімейного дозвілля», 2004. – 416 с.
338. Східницька Г. В. Форми інтеграції сільськогосподарських підприємств. [Електронний ресурс] / Г. В. Східницька. – Режим доступу: http://www.nbuv.gov.ua/portal/Soc_Gum/Ekpr/2009_28/Statti/18PDF.pdf.
339. Сычов Н.Г. Финансы СССР / Н.Г. Сычов– М.: Финансы и статистика, 1984. – 250 с.
340. Талавирия І. В. Цілісність міжгалузевих зв'язків у системі розвитку АПК / І. В. Талавирия // Економіка АПК. – 2003. – № 10. – С. 45–49.
341. Танклевська Н.С. Зарубіжний досвід фінансово-кредитного забезпечення розвитку аграрних підприємств / Н.С. Танклевська // Вісник аграрної науки Причорномор'я. - Миколаїв, 2008. – Вип. 1 (44). – С. 81 – 87.
342. Тарасов Н. Объединение сельскохозяйственных производственных кооперативов (кооперация или интеграция?) / Н. Тарасов, В. Володин // АПК: экономика, управление. – 2001. – № 4. – С. 57–64.
343. Теория управления социалистическим производством: учебник для студ. эконом. специальностей / Под ред. О.В.Козловой. – М.: Экономика, 1979. – 368 с.

344. Тимофеев І. М. Сутність і розвиток кооперації та інтеграції в АПК / І. М. Тимофеев // Вісник ХНАУ. – Харків, 2006. – № 9. – С. 266–270.
345. Томпсон А.А., Стрикленд Ш А. Дж. Стратегический менеджмент. Концепции и ситуации: Пер. с англ. – М.: Инфра-М, 2000 – 412 с.
346. ТОП 100. Рейтинг лучших компаний Украины. - К.: Экономика, 2011.- № 3.- 96 с.
347. 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.
348. Точильников Г.М. Социалистические финансы: вопросы теории / Г.М. Точильников– М.: Наука, 1980. – 200 с.
349. Траунин Э. Экономическое поведение и институты / Пер. с англ. – М.: Дело, 2001. – С. 35–39.
350. Тренев Н. Н. Управление финансами: Учебное пособие. – М.: Финансы и статистика, 2000. – 496 с.
351. Україна у цифрах у 2000 році : корот. стат. довід. / Держкомстат України ; [за ред. О. Г. Осауленка; відп. за вип. В. А. Головка]. – К. : Техніка, 2001. – 256 с.
352. Узун В. Лучшие российские агрохолдинги достигли эффективности мировых лидеров. – Российская Бизнес-газета, № 634, 18.12.2007. HYPERLINK <http://www.rg.ru/2007/12/18/agro.html>
353. Уільямсон О.Е. Економічні інституції капіталізму: Фірми, маркетинг, укладання контрактів / Уілья / Уільямсон О.Е. – К.: Вид-во „АртЕк”, 2001. – 472 с.
354. Указ Президента України від 11.05.1994 р. № 224/94 “Про холдингові компанії, що створюються в процесі корпоратизації та приватизації” [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=224%2F94>.
355. Украина: аграрные холдинги и перспективы рынка земли/ Під ред. Феофілова С. Л. – К.: УкрАгроКонсалт, 2007.

356. Украина: Агрохолдинги и перспективы рынка земли / [Лапа В., Лисситса А., Поливодский А. и др.]. – Украинская аграрна конфедерация, К.: Укragenkonсалт, 2007. – 169 с.
357. Ушачев И. Организационно-экономический механизм развития агрохолдингов / И. Ушачев, В. Арашуков // АПК : экономика, управление. – 2007. – № 5. – С. 9– 14.
358. Фаріон І.Д. Фінансовий аналіз: навчальний посібник / І.Д. Фаріон, Т.Д. Захарків – Тернопіль: Збруг, 2000. – 456 с.
359. Федько В.П., Федько Н.Г., Шапор О.А. Основы маркетинга – Ростов на Дону: Феникс, 2001. – 512 с.
360. Финансовая экономика фирмы: Учебное пособие / С. Д. Ильенкова, Н. Д. Ильенкова, С. Н. Вдовин и др. – М.: Компания “Спутник”, 2000. – 100 с.
361. Финансово-кредитный словарь / под ред. В.Ф. Гарбузова. – М.: Финансы и статистика, 1984. – Т. 1. – 511 с.
362. Финансово-кредитный словарь / под ред. Н.В. Гаретовского. – М.: Финансы и статистика, 1986. – Т. 2. – 520 с.
363. Финансовый менеджмент: теория и практика / под ред. Е.С. Стояновой - 5-е изд., перераб. и доп. - М.: Перспектива, 2003. — 656 с.
364. 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.
365. Финансы предприятий: Учебник / Под ред. М. В. Романовского. – СПб.: ИД “Бизнес–пресса”, 2000. – 528 с.
366. Финансы / В. М. Родионова, О. Я. Вавилов, Л. И. Гончаренко и др.; Под ред. В. М. Родионовой. – М.: Финансы и статистика, 1995. – 432 с.
367. 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.

368. Френкель А. А. Прогнозирование производительности труда: методы и модели. – М.: “Экономика”, 1989. – 215 с.
369. Хачатурян С.В. Сутність фінансових ресурсів та їх класифікація / С.В. Хачатурян // Фінанси України – 2003. - № 4 – С. 77 - 82.
370. Хвесик М. А., Голян В.А. Інституціональне забезпечення землекористування: теорія і практика: Монографія. – К.: Книжкове видавництво НАУ, 2006. – 260с.
371. Хейне Пол. Экономический образ мышления. Пер. с англ. – М.: Изд-во Новости, 1991. – 704 с
372. Хизрич Р., Питерс М. Предпринимательство, или Как завести собственное дело и добиться успеха. Вып. 2: Создание и развитие собственного предприятия: Пер. с англ. Общ. ред. В. С. Загашвили. – М.: Прогресс, 1992. – 182 с.
373. Хмелевський Є. Амортизаційна політика й оновлення промислово-виробничих основних фондів // Економіка України. – 1999. – № 3. – С. 41 – 47.
374. Хозяйственный риск и методы его измерения. Пер. венгр. / Т.Бачкаи, Д.Месена, Д.Мико и др. -М.: Экономика, 1979. - 183 с.
375. Хорунжий М.Й. Організація агропромислового комплексу: Підручник. – К.: КНЕУ, 2001. – 382 с.
376. Хохлов Н.В. Управление риском: Учебное пособие для вузов.- М.: ЮНИТИ-ДАНА, 1999. – 239 с.
377. Храмова И.Г. Вертикальная интеграция в продовольственном комплексе России. – М. : Ин-т экон. и переход. периода, 2002. – 49 с.
378. Цай Т.Н., Грабовой П.Г., Марашда Бассам Сайел. Конкуренция и управление рисками на предприятиях в условиях рынка. – М.: Аланс, 1997. – 288 с.
379. Цал-Цалко Ю.С. Фінансовий аналіз: підручник / Ю.С. Цал-Цалко - К.: ЦУЛ, 2008. - 566 с.

380. Царенко О.М. Економічний аналіз діяльності підприємств агропромислового комплексу. Навчальний посібник. - 2-е вид. / О.М. Царенко, О.О. Несветов, М.О. Кадацький. - Суми : "Університетська книга", 2001. - 326 с.
381. Цуканов В.И. Эффективное использование ограниченных ресурсов предприятий сельского хозяйства в системе факторов эффективного хозяйствования и землепользования: автореф. дис. на соискание ученой степени канд. экон. наук: спец. 08.00.05 «Экономика и управление народным хозяйством (землеустройство, экономика, организация и управление предприятиями, отраслями, комплексами в АПК и сельском хозяйстве)» / В.И. Цуканов. – М., 2006. – 20 с.
382. Чепурко В.В. Моделі ситуаційної діагностики стану аграрних підприємств //Фінанси України. – 2000. – № 6. – С. 79-90.
383. Чепурко В.В. Оцінка зонально-галузевого ризику аграрного виробництва //Економіст.- 2000. №6.- С.74-78.
384. Чепурко В.В. Экономический риск аграрного производства: теория, методы оценки, управление.- Симферополь: Таврия, 2000. – 308 с.
385. Черкасов В.В. Деловой риск в предпринимательской деятельности. - К.: 1996. – 160с.
386. Чирюк А., Фролов Є., Рабиніна Ю. Система електронних розрахунків як засіб оптимізації фінансових потоків // Економіка. Фінанси. Право. – 2002. – № 11. – С. 23–27.
387. Чочаев А. Х. Организационно–экономический механизм обеспечения предприятий лесопромышленного комплекса сырьевыми ресурсами. – М.: Изд-во Моск. Гос. ун-та леса. – 2001. – 166 с.
388. Чумаченко М. Г. Економічний аналіз: Навчальний посібник / М. А. Болух, В. З. Бурчевський, М. І. Горбатов; За ред. акад. НАНУ, проф. М. Г. Чумаченка. – К.: КНЕУ, 2001. – 540 с.
389. Чухольский П.Г. Кооперация и агропромышленная интеграция в АПК: понятие, сущность, принципы, основы и закономерности развития / П.Г.

- Чухольский, А.А. Андриевич, В.В. Талайко, Ю.М. Кацнельсон // Экономический бюллетень Научно-исследовательского экономического института Министерства экономики Республики Беларусь. – 2006. – № 6. – С. 70-81.
390. Шарко О. О. Види та напрями диверсифікації діяльності підприємств. [Електронний ресурс] / О.О. Шарко. – Режим доступу: http://www.nbuv.gov.ua/portal/Soc_Gum/VSunu/2008_10_2/sharko.pdf.
391. Шаршукова Л. Классификация (обзорно-аналитическая статья по риску в помощь предпринимателям) // РИСК. – 1997.- №5.- С.25.
392. Шахов В.В. Страхование.- М.: «ЮНИТИ», 1997 - 311 с.
393. Шевченко С.Г. Мотиви попиту на гроші / С.Г. Шевченко // Науковий вісник: збірник науково-технічних праць Українського державного лісотехнічного університету. – Львів., 2007. – Вип. 17.7. - С. 261 – 267.
394. Шевчук О. Б. Управління ризиками інвестиційних проектів: Автореферат дис. канд. екон. наук: 08.06.02 / КНЕУ.- К., 2000. – 18 с.
395. Шеремет А.Д. Методика финансового анализа деятельности коммерческих организаций / А.Д. Шеремет, Е.В. Негашев - М.: ИНФРА-М, 2003. - 237 с.
396. Шеремет А.Д., Сайфулин Р.С. Финансы предприятий. – М.: ИНФРА-М, 1997. – 343 с.
397. Щеглова О. Ю. Пугачев И. Г. Проблема прогнозирования и планирования финансово-экономического состояния предприятия // Зб. наук. пр. – Дніпропетровськ, ДНУ, 2002. – Вип. 160. – с.112–116.
398. Щурик М.В. Нові напрями державного регулювання земельних відносин макрорегіону в сучасних умовах // Економіка та держава. – 2006. – №3. – С.31-33.
399. Экономика предприятия: Учебник для вузов / Под ред. Волкова О.И. – М.: ИНФРА-М, 1997. – 416 с.
400. Экономическая стратегия фирмы / Под ред. Градова А.П. - Санкт - Пб.: Специальная литература., 1995.- 414с.

401. Экономический и финансовый механизм функционирования агропромышленного комплекса. – Краснодар, 2000. – 166 с.
402. Энгельгард В. А. Интегрatism – путь от простого к сложному в познании явлений жизни / В. А. Энгельгард // Вопросы философии. – 1970. – № 11. – С. 103–115.
403. Яковец Ю.В. Рента, антирента, квазирента в глобально-цивилизационном измерении. – М. : ИКЦ "Академкнига", 2003. – 240 с.
404. Янків М.Д. Організаційно-економічні механізми розвитку і функціонування АПК України / М.Д. Янків. – Монографія. Львів: Коопосвіта. – 2000. – 450 с.
405. Янків М.Д. Регіональні аспекти фінансової підтримки АПК // Фінанси України. – 2000. – № 3. – С. 92-101.
406. Ястремський О.І. Основи теорії економічного ризику. – К.: «АртЕк», 1997. – 248 с.
407. Chris Czerkawski. Theoretical and Policy–Oriented Aspects of the External Dept Economics / Chris Czerkawski. – Springer–Verlag Berlin Heidelberg, 1991. – 150 p.
408. Integration. The Oxford English Dictionary V.V.- Oxford: Clarendon Press,1970.-758p.-p.287.
409. Kay Ronald D. Agricultural economics / D. Kay Ronald, W. Edwards. - 3d ed. - McGraw – Hill: Inc., Iowa State University, 1994.
410. Motyl A. Dilemmess of independence Ukraine. - New York after. – 1993. – p. 54-55.
411. Richard M. Bird. Tax policy and economic development / The Johns Hopkins University Press. – Baltimore, 1992. – 270 p.
412. Wilson J. Holton. Business forecasting / J. Holton Wilson, Barry Keating. The Mc Graw – Hill Companies, Inc., 1994. – 475 p.
413. www.slovari.yandex.ru/rticle.xml?book
414. www.dis.academic.ru/dic/nsf/business/11516

