

*Конєва Т.А.,**к.е.н., доцент,**Чорноморський національний університет імені Петра Могили**Кикла А.М.,**студент факультету економічних наук,**Чорноморський національний університет імені Петра Могили*

## ФАКТОРИ ВПЛИВУ НА ВАРТІСТЬ КАПІТАЛУ СІЛЬСЬКОГОСПОДАРСЬКИХ ПІДПРИЄМСТВ УКРАЇНИ

**Анотація.** У статті розглянуто сутність та призначення показника вартості капіталу в діяльності суб'єктів господарювання. Встановлено фактори, що зумовлюють вартість фінансових ресурсів сільськогосподарських підприємств України. Зокрема, проаналізовано динаміку зміни структури пасивів представників галузі та рівень їхнього інноваційного розвитку на даному етапі.

**Ключові слова:** сільське господарство, вартість капіталу, WACC, власний капітал, поточні зобов'язання, інновації, криза, військова ситуація.

**Постановка проблеми.** Одним з основних складників національного господарства країни є сільське господарство. В Україні є всі необхідні природно-кліматичні умови та зручне економіко-географічне розташування для розвитку цієї галузі.

Специфічність технологічного процесу, сезонність, тривалий операційний цикл зумовлюють необхідність відповідної системи фінансування на сільськогосподарських підприємствах. Підготовчі процедури, виробництво продукції, збереження зібраного врожаю, реалізація потребують своєчасного фінансового забезпечення. У зв'язку із цим підприємства галузі звертаються до банків, небанківських кредитних установ, інвесторів, долучаються до сільськогосподарської кооперації, виходять на міжнародні фінансові ринки.

Протягом останніх років Україна переживає скрутні часи. Політична нестабільність та військові дії на Сході держави супроводжуються складною економічною ситуацією, що підвищує вартість формування власного та позичкового капіталу, зокрема для підприємств сільського господарства.

Отже, питання визначення вартості фінансових ресурсів, факторів впливу на неї, пошуку шляхів її зниження набуває особливої важливості для таких суб'єктів господарювання на даному етапі.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Економічна категорія вартості капіталу є однією з найважливіших в економічній науці і трактується І.О. Бланком, І.П. Мойсеєнко та Г.В. Савицькою як ціна, яку платить підприємство за використання фінансових ресурсів, залучених із різних джерел [1–3].

За визначеннями В.В. Ковальова, А.Д. Шеремета та Р.С. Сайфуліна ціна капіталу обчислюється вираженням у відсотках співвідношення витрат на його обслуговування та загального обсягу залученого капіталу [4; 5].

Дж.К. Шим та Дж.Г. Сігел уважають, що вартість капіталу визначається нормою прибутку, яку компанія пропонує за свої цінні папери для підтримки їх ринкової вартості [6]. Аналогічної думки дотримуються й російські науковці В.І. Терьохін, С.В. Мойсєєв та С.Н. Циганков, які під вартістю капіталу мають на увазі його доходність, тобто прибуток, якого потребують інвестори [7].

Проблема формування фінансових ресурсів, оцінки їхньої вартості розкривається у відомих концепціях структури капіталу Ф. Модільяні, М. Міллера, Г. Дональдсона, теоріях статичного компромісу та асиметричної інформації. Розглядаючи різноманітні аспекти проблеми, у даних підходах оцінюється якісний та кількісний вплив структури джерел фінансування на вартість власного та позичкового капіталу, вартість підприємства загалом.

**Виділення невирішених раніше частин загальної проблеми.** Наявні дослідження розглядають переважно теоретичні аспекти формування вартості капіталу і не в змозі охопити ті зміни, що відбуваються в поточному часі.

На відміну від багатьох секторів економіки України сільське господарство протягом останніх років залишається прибутковим та перспективним для інвестування. Безумовно, кризова ситуація в державі не оминула галузі, відбулися певні зміни в структурі пасивів її суб'єктів господарювання, вартості їх майна. Це може вплинути на рішення власників та кредиторів стосовно капіталовкладень у сільськогосподарські підприємства.

**Мета статті** полягає у визначенні факторів, які зумовлюють вартість капіталу підприємств сільського господарства на даному етапі.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** Сільське господарство сприяє оздоровленню макроекономічної ситуації, оскільки за мінімальних інвестицій здатне забезпечити суттєве зростання виробництва. У більшості розвинених країн підприємства АПК забезпечують до 90% потреб населення у продуктах харчування і до 60–75% усього товарообігу країни.

В Україні сільське господарство забезпечує 17% ВВП. Обсяг реалізованої продукції галузі залишається одним із найвищих в Україні і вже протягом багатьох років знаходиться в лідируючих позиціях. Станом на 2016 р. цей показник був 631 105 млн. грн. і займав третє місце серед інших галузей.

Рівень прибутковості сільського господарства демонструє найвищі темпи росту. За даними Держкомстату, прибутки цієї галузі за період із 2011 по 2015 р. зросли з 80 170 млн. грн. до 182 974 млн. грн. [8].

Рівень рентабельності виробництва сільськогосподарської продукції пропри складні економічні умови в країні продовжує зростати. Найбільш рентабельним залишається рослинництво: станом на 2016 р. зернові та сояшник демонстрували рентабельність на рівні 38% та 63% відповідно.

Навіть у скрутні часи для країни галузь сільського господарства залишається надійним оплотом української економіки.

Дослідження показника вартості капіталу є важливим для обґрунтування управлінських рішень щодо складу і структури капіталу та визначення перспектив подальшого розвитку під-

приємства сільського господарства в конкурентному середовищі. Вартість капіталу підприємства характеризується показником середньозваженої вартості капіталу (weighted average cost of capital – WACC):

$$WACC = \sum_{i=1}^n B_i \times PB_i, \quad (1)$$

де WACC – середньозважена вартість капіталу;

$B_i$  – вартість окремого елементу капіталу;

$PB_i$  – питома вага окремого елементу капіталу в структурі капіталу.

Під елементами капіталу розуміються чисті активи та борги підприємства. Якщо вартістю позичкового капіталу є витрати на його залучення та використання, зокрема відсотки за кредит, то втратами на власний капітал вважаються дивіденди, що вимагаються власниками. Хоча в сучасних дослідженнях вартість власного капіталу розраховують на основі моделі CAPM. Науковці додають фактор ризику країни, де розташоване підприємство, в яке здійснюються інвестиції. Ризик країни визначається ними або на основі кредитних дефолтних свопів (А. Дамодаран [9]), або кредитного рейтингу країни, ризику переказу грошей між країнами (М.Р. Horn, Н. Emmel, М. Schmidt, S. Gatzler [10]).

Показник WACC використовується для оцінки:

- ефективності фінансово-господарської діяльності (WACC порівнюють з економічною рентабельністю активів);

- ефективності інвестиційних проектів (під час визначення величини чистої приведеної вартості NPV показник WACC використовується як ставка дисконтування);

- ефективності угод злиття та поглинання (WACC об'єднаної компанії порівнюють із сумою WACC усіх компаній до об'єднання);

- оцінки вартості бізнесу (WACC використовується як ставка дисконтування під час визначення вартості компанії та економічного прибутку);

- визначення мінімально необхідного рівня рентабельності активів (ROA), розрахованого на основі ціни запозиченого капіталу та бажаного рівня рентабельності власного капіталу (ROE).

Визначення вартості капіталу сільськогосподарських підприємств важливе з огляду на вихід вітчизняних фірм на міжнародні фінансові ринки.

Одним із визначальних факторів, що зумовлює вартість капіталу підприємства, є його структура. Розглянемо фінансові ресурси сільськогосподарських підприємств України (табл. 1).

Аналіз структури капіталу сільськогосподарських підприємств дав змогу засвідчити той факт, що власний капітал і довгострокові зобов'язання суттєво скоротилися, а поточні зобов'язання зросли майже на чверть.

Якщо на початок 2016 р. підприємства були фінансово незалежними, коли 41% фінансових ресурсів формувалися за рахунок чистих активів, то на кінець року ця частка зменшилася до 24%. Хоча абсолютна величина власного капіталу за 2016 р. зросла на 34%, з 275 226,7 до 369 370,9 млн. грн.

Відбулося значне підвищення ролі поточних боргів у фінансуванні суб'єктів господарювання. 72% капіталу сільськогосподарських підприємств – це короткострокові зобов'язання, які мають бути погашені до одного року.

Загальна сума поточної заборгованості на кінець звітного року порівняно з його початком зросла на 771 747,2 млн. грн, або на 22,2%. Цей приріст переважно відбувався за рахунок збільшення на 725 335,4 млн. грн. іншої кредиторської заборгованості, частка якої впродовж року зросла з 26,3% до 58,7%. За рештою статей поточних зобов'язань заборгованість на кінець року зменшилася.

Інша поточна заборгованість включає у себе суми зобов'язань, які не включені до інших статей, наведених у розділі «Поточні зобов'язання», зокрема заборгованість за одержаними авансами, заборгованість засновникам у зв'язку з розподілом прибутку, заборгованість пов'язаним сторонам, розрахунки за податками й платежами. До переліченого можна додати ще й прострочені та непрострочені «небанківські» позики.

Загальне зростання поточної заборгованості можна пояснити як збільшенням обсягів діяльності, так і сповільненням оборотності активів, що вимагало додаткового фінансування.

Таким чином, на кінець 2016 р. спостерігається агресивна політика фінансування, яка може стати небезпечною для підприємств досліджуваної галузі, що характеризується сезонністю та тривалим операційним циклом.

Під час формування структури та обсягу фінансових ресурсів, необхідних для здійснення виробничо-господарської діяльності, визначають основні зовнішні та внутрішні фактори впливу на капітал сільськогосподарських підприємств (табл. 2) [11].

Ураховуючи сучасний розвиток світу, одним із важливих факторів, що впливає на вартість капіталу підприємства на даному етапі, є ступінь його інноваційного розвитку. Україна суттєво відстає від розвинених країн за основними показниками ефективності виробництва: продуктивності праці, техніко-технологічного забезпечення, енергоємності, врожайності сільськогосподарських культур, продуктивності худоби.

Низькою залишається ефективність використання трудових ресурсів. Так, у 2015 р. темпи росту продуктивності праці становили -2%, що не відповідає навіть рівню країн, що розвиваються. Основою причиною низького рівня продуктивності праці є невідповідні потребам та сучасному етапу розвитку техніки та технології показники фондоозброєності праці. Через

Таблиця 1

Структура капіталу сільськогосподарських підприємств України в 2016 р., %

Частка у пасивах	На 01.01.2016	На 31.12.2016	Динаміка
Власного капіталу	40,9%	24%	-16,9%
Довгострокових зобов'язань	9,4%	4%	-5,4%
Поточних зобов'язань	49,7%	71,9%	+22,2%
Зокрема:			
Короткострокових кредитів банків	3,9%	1,9%	-2%
Кредиторської заборгованості	19,2%	11,2%	-8%
Інших поточних зобов'язань	26,3%	58,7%	+32,4%

Джерело: розраховано автором на основі [8]

## Фактори впливу на капітал сільськогосподарських підприємств

Фактори зовнішнього середовища	Фактори внутрішнього середовища
Фінансово-економічні	
1) політика держави стосовно аграрного сектора економіки; 2) макроекономічні тенденції економічного стану в державі; 3) інвестиційна привабливість аграрної сфери; 4) кон'юнктура внутрішнього та зовнішнього ринків сільськогосподарської продукції; 5) ступінь доступності аграріїв до зовнішніх джерел фінансування	1) динаміка структури капіталу на підприємстві; 2) величина основного та оборотного капіталу на підприємстві; 3) співвідношення попиту та пропозиції на ринку сільськогосподарської продукції; 4) цінова політика підприємства на ринку сільськогосподарської продукції; 5) ризики, пов'язані з виробництвом та реалізацією сільськогосподарської продукції
Організаційно-правові	
1) рівень нормативно-правового забезпечення діяльності сільськогосподарських підприємств; 2) умови залучення капіталу аграріями на фінансовому ринку; 3) наявність державних субсидій для аграрного сектора; 4) розвиток інфраструктури аграрного ринка; 5) досягнення стандартів ЄС щодо організації та управління процесом виробництва та реалізації аграрної продукції	1) політика формування власного капіталу підприємства; 2) вартість залучення зовнішніх джерел фінансування капіталу; 3) форми та методи оптимізації обсягу та структури капіталу; 4) механізм розподілу капіталу за напрямками виробничо-господарської діяльності на підприємстві; 5) умови забезпечення капіталізації діяльності сільськогосподарської діяльності
Інноваційно-управлінські	
1) рівень та якість впливу державних інститутів на аграрну сферу національної економіки; 2) рівень соціально-економічного розвитку сільських територій; 3) рівень кооперації між фінансовим та промисловим капіталом в аграрній сфері	1) якість управління власним та залученим капіталом на підприємстві; 2) рівень застосування інноваційних технологій у сфері управління капіталом на сільгосппідприємстві; 3) резерви до збільшення розміру власного капіталу

нестачу фінансових ресурсів та обмежені можливості кредитування підприємства не мають змогу оновити машинно-тракторний парк, придбати необхідну кількість мінеральних добрив, запасних частин, отрутохімікатів, паливо-мастильних матеріалів та насіння вищих репродуктивних кондицій. У результаті сільськогосподарські товаровиробники вимушено перейшли на екстенсивний тип розвитку, що супроводжується деіндустріалізацією виробництва і застосуванням ручної праці у великих масштабах. Також упродовж останніх років відбувається скорочення чисельності зайнятих у сільському господарстві.

Інноваційний потенціал вітчизняного агропромислового комплексу використовується на 4–5%. Частка наукомісткої продукції в агропромисловому комплексі України не перевищує 0,3% від загального обсягу, в розвинених країнах – більше 20% [12].

За оцінками аналітиків, більше 50% сільськогосподарських підприємств до 2009 р. взагалі не вкладали інвестицій у власний розвиток, зокрема в інновації. В автоматизацію робіт і механізацію, енергозбереження, впровадження нових технологій, навчання персоналу і підвищення рівня безпеки праці інвестують лише 1–3% сільськогосподарських підприємств.

На жаль, військові дії на території України, політична нестабільність в останні роки також стали впливовим фактором на вартість капіталу підприємств сільського господарства.

Війна завжди призводить до зростання цін і занепаду країни. У загальному вигляді механізм негативного впливу війни на економіку видно на прикладі «розбитого вікна». Військові витрати забирають ресурси, які можна було б витратити на споживання та інвестиції, а це уповільнює зростання. Вони знижують багатство людей і призводять до неефективної роботи ринків.

В економічному плані військовий стан негативно впливає на роботу з міжнародними фінансовими організаціями, насамперед із МВФ. Інвестори та кредитори на період форс-мажорних обставин як мінімум заморозять свої проекти і взагалі

будь-які відносини з Україною. Міжнародні банки також не надаватимуть фінансову допомогу. Запровадження військового стану також означатиме «закручування гайок» у банківській та фінансовій сферах. Зростання військових витрат веде до довгострокових негативних економічних наслідків: більш високої інфляції; зростання дефіциту бюджету; більш високих податків; скорочення споживання та інвестицій.

Фактично військові витрати призводять до занепаду секторів економіки, не пов'язаних з війною: їм просто не вистачає грошей і персоналу. Є значний ризик, що може прискоритися девальвація гривні. Відповідно, існує загроза заморожування банківських рахунків населення, а також виплат заробітних плат і пенсій.

Дещо положення сільських господарств ускладнюється ще за рахунок територіальної прив'язки до земель, які можуть бути окупованими чи потенційно небезпечними для обробітку

**Висновки.** Враховуючи тенденцію до зростання попиту на світовому ринку та значний потенціал нарощення обсягів виробництва сільськогосподарської продукції в Україні, досліджувані галузь є однією з найперспективніших в економіці нашої держави.

Зацікавленість у капіталовкладеннях із боку вітчизняних та іноземних інвесторів створює необхідність оцінки вартості фінансових ресурсів підприємств галузі.

Основними передумовами, що зумовлюють вартість капіталу сільськогосподарських підприємств України на даному етапі, є: економічна та політична нестабільність у країні, військові дії на окупованих територіях, низький ступінь інноваційного розвитку галузі, негативні зміни у структурі пасивів, зростання частки поточних зобов'язань.

Разом із тим перспективними моментами є підвищення врожайності, розширення обсягів оброблених територій, зростання обсягів реалізації та рентабельність сільського господарства.

*Література:*

1. Бланк И.А. Основы финансового менеджмента. Ч. 1. К.: Ника-Центр, 2000. 140 с.; Финансы и статистика, 2000. 512 с.
2. Мойсеєнко І.П. Інвестування: навч. посіб. К.: Знання, 2006. 490 с.
3. Савицька Г.В. Економічний аналіз діяльності підприємства: навч. посіб. К.: Знання, 2004. 654 с.
4. Ковалев В.В. Финансовый анализ: Управление капиталом. Выбор инвестиций. Анализ отчетности. 2-е изд., перераб. и доп. М.: Финансы и статистика, 2000. 512 с.
5. Шеремет А.Д., Сайфулин Р.С. Финансы предприятий. М.: ИНФРА-М, 1997. 392 с.
6. Шим Дж.К., Сигел Дж.Г. Финансовый менеджмент; пер. с англ. М.: Филинь, 1996. 400 с.
7. Финансовое управление фирмой / под ред. В.И. Терехина. М.: Экономика, 1998. 350 с.
8. Офіційний сайт Державної служби статистики України URL: <http://www.ukrstat.org.ua>.
9. Сайт А. Дамодарана URL: <http://www.damodaran.com>.
10. Magnus P. Horn. Estimating the Country Risk Premium – Presenting an alternative to Damodaran’s country risk premium data base. Corporate Finance. 2015. № 05. P. 157–166.
11. Куровська Н.О. Формування капіталу в процесі забезпечення фінансової діяльності сільськогосподарських підприємств. Вісник ЖНАЕУ. 2014. № 1–2(43). Т. 2. С. 170–176.
12. Конєва Т.А., Кикла А.М. Особливості впровадження інновацій сільськогосподарськими підприємствами України. Наукові праці. Економіка. 2016. Вип. 273. Т. 285. С. 101–106

**Конєва Т.А., Кикла А.Н. Факторы влияния на стоимость капитала сельскохозяйственных предприятий Украины**

**Аннотация.** В статье рассмотрены сущность и предназначение показателя стоимости капитала в деятельности субъектов хозяйствования. Установлены факторы, обуславливающие стоимость финансовых ресурсов сельскохозяйственных предприятий Украины. В том числе проанализированы динамика изменения структуры пассивов представителей отрасли и уровень их инновационного развития на данном этапе.

**Ключевые слова:** сельское хозяйство, стоимость капитала, WACC, собственный капитал, текущие обязательства, инновации, кризис, военная ситуация.

**Konieva T.A., Kikla A.M. Factors of influence on cost of capital of agricultural enterprises in Ukraine**

**Summary.** The essence and purpose of the cost of capital in the activities of business entities are considered in the article. The factors determining the cost of financial resources of agricultural enterprises in Ukraine are established. In particular, the dynamics of changes in capital structure of industry representatives and their level of innovation development at this stage are analysed.

**Keywords:** agriculture, cost of capital, WACC, equity, current liabilities, innovations, crisis, military situation.