

Міністерство освіти і науки України
Національний університет «Києво-Могилянська академія»
Факультет економічних наук
Кафедра фінансів

Кваліфікаційна робота
освітній ступінь – бакалавр
на тему: « **КРЕДИТНЕ ФІНАНСУВАННЯ АГРОБІЗНЕСУ В УКРАЇНІ:
АНАЛІЗ РИНКУ, ЧИННИКИ ВПЛИВУ ТА ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ**»

Спеціальності:

072 Фінанси, банківська справа та страхування

Кузьменко Дмитро Віталійович

Керівник: Глущенко С. В.

Кандидат економічних наук, доцент кафедри фінансів

Рецензент: Приходько Д. С.

Кваліфікаційна робота захищена

з оцінкою « _____ »

Секретар ЕК _____

« _____ » _____ 2024 р.

Київ - 2024

ЗМІСТ

ВСТУП	3
РОЗДІЛ 1.....	6
ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ КРЕДИТУВАННЯ БІЗНЕСУ	6
1.1 Поняття та види кредитів для бізнесу	6
1.2 Класифікація кредиторів	12
1.3 Особливості кредитування агробізнесу	16
РОЗДІЛ 2.....	19
АГРОСЕКТОР В УКРАЇНІ ТА ХАРАКТЕРИСТИКА ЙОГО КРЕДИТУВАННЯ	19
2.1 Характеристика агросектору в Україні до 2022 року та у воєнних умовах.....	19
2.2 Кредитування агробізнесу до 2022 року: особливості та чинники впливу	35
2.3 Кредитування агробізнесу у воєнних умовах: особливості та чинники впливу	40
РОЗДІЛ 3.....	55
ОЦІНКА КРЕДИТОСПРОМОЖНОСТІ ПІДПРИЄМСТВ АГРОСЕКТОРУ В УКРАЇНІ (НА ПРИКЛАДІ КОМПАНІЇ «КЕРНЕЛ»)	55
3.1 Характеристика компанії Кернел та прогнозна оцінка динаміки фінансових показників компанії «Кернел» до 2027 року.....	55
3.2 Перспективи кредитування агросектору в українській практиці	65
ВИСНОВКИ.....	70
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ	73

ВСТУП

Український агробізнес один з найважливіших секторів економіки України, що за даними державної служби статистики складає 16.5 відсотків валової доданої вартості країни та 13.1 відсоток робочих місць. В Україні агросектор представлений сільським господарством та харчовою промисловістю. На сьогоднішній день, через війну сільськогосподарський сектор зазнав великих втрат, які за оцінкою Київської школи економіки склали 10.3 мільярди доларів США прямих збитків та 69.8 мільярдів доларів США непрямих.

Внаслідок війни було окуповано значні площі сільськогосподарських угідь та зруйновано виробничі та логістичні потужності. Наразі, український агробізнес представлений вітчизняними та міжнародними виробниками, ступінь проникнення на ринок яких варіюється в залежності від сектору. Україна слабо представлена на європейських ринках, що, здавалось би, є найбільш близькими та дружніми для держави. Невелика кількість українських компаній придбала європейські та загалом іноземні активи серед яких гіганти як виробник кондитерських виробів Рошен та виробник м'яса птиці МХП. Сектор є дуже експорт орієнтованим та фокусується на збуті товарів морськими шляхами.

Актуальність теми: кредитування агробізнесу в Україні є одним з важелів розвитку сектору, який, здебільшого, покладається на банківські кредити для функціонування та розширення виробничих потужностей. Сільське господарство є дуже залежним від робочого капіталу, який забезпечує функціонування компаній та безпосередньо фінансується за рахунок кредитів.

Метою дослідження є характеристика агросектора в Україні, кредитування його підприємств до та під час повномасштабної війни, формулювання пропозицій щодо посилення кредитоспроможності агропідприємств та перспектив їх кредитування у майбутньому.

Завдання дослідження:

- Визначити поняття кредиту та описати його типи;

- Класифікувати кредиторів;
- Визначити особливості кредитування агробізнесу;
- Характеризувати агросектор в Україні до війни та її вплив на нього;
- Проаналізувати кредитування агробізнесу до війни та визначити особливості та чинники його розвитку;
- Вивчити вплив війни на кредитування сектору та перспективи його розвитку в майбутньому;
- Визначити актуальну проблематику кредитування сектору;
- Визначити загальні орієнтири кредитоспроможності компаній під час війни на прикладі компанії «Кернел» через фінансове моделювання результатів її діяльності на основі трьох основних фінансових звітів та фінансових показників;
- Надати пропозиції щодо стимулювання кредитування агросектору.

Об’єктом дослідження є кредитне фінансування агробізнесу в Україні.

Предметом дослідження є чинники впливу, шляхи та напрями розвитку кредитного фінансування аграрного сектору в Україні.

Методи дослідження: теоретична складова питання аналізувалася за допомогою теоретичного та порівняльного аналізу вітчизняної та зарубіжної профільної літератури. Стан агросектору визначався методом порівняння його результатів з історичними значеннями та результатами Європейського Союзу. Кредитування сектору та чинники впливу визначалися через дослідження статистичних результатів сектору та порівняння з історичними результатами. Визначення кредитоспроможності сектору відбувалось за методом прогнозування та фінансового аналізу на прикладі компанії-лідера ринку для виявлення основних закономірностей у наданні банківського кредитування. За допомогою SWOT-аналізу були визначені сильні та слабкі місця у кредитуванні сектору для подальшого надання рекомендацій для його посилення.

Інформаційну базу дослідження становлять статистичні служби як державна служба статистики України, статистична служба Європейського Союзу,

статистична служба Продовольчої та сільськогосподарської організації ООН, статистична служба сільськогосподарського департаменту США, постанови та статистичні матеріали Національного банку України, Міністерства аграрної політики України, результати наукових досліджень вітчизняних та зарубіжних учених з питань агробізнесу, фінансові звіти українських компаній, ресурси мережі Інтернет.

Практична значимість: отримані результати і рекомендації можуть бути використанні для визначення поточних перешкод у отриманні банківського кредитування у воєнних умовах та посилення кредитування агросектору в майбутньому.

Наукова новизна дослідження: одержані результати дають змогу визначити поточні проблеми сектору у отриманні кредитування та на основі фінансового аналізу компанії-лідера ринку конкретизувати основні показники кредитоспроможності бізнесу для визначення рекомендацій щодо посилення стану компаній та загального кредитування сектору.

У першому розділі вивчається поняття й види кредитів, що надаються бізнесу, та особливості кредитування агросектору. Другий розділ розглядає поділ агробізнесу України на підсектори та визначення їх розміру у порівнянні з найближчими сусідами, Європейським Союзом, стан агросектору до війни та її вплив на нього, методи та обсяги фінансування, та визначає поточні потреби та проблеми його розширення. У третьому розділі моделюється кредитоспроможність компанії «Кернел» для аналізу та визначення кредитоспроможності компаній на ринку, як однієї з найбільших проблем у фінансуванні сектору, на прикладі однієї з найуспішніших аграрних компаній під час війни, та надання практичних рекомендацій для посилення кредитування сектору у майбутньому.

Ключові слова: бізнес кредити, агросектор, війна, кредитування агробізнесу, комерційні банки, міжнародні фінансові інституції, кредитоспроможність агропідприємств.

РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ КРЕДИТУВАННЯ БІЗНЕСУ

1.1 Поняття та види кредитів для бізнесу

Кредит – надання суб'єктами економіки у тимчасове використання вільних грошей на умовах строковості, зворотності та платності.

У кредитних відносинах беруть участь кредитори та позичальники. Кредитори – мають вільні кошти, які вони надають у позику на класичних умовах кредиту та залишаються власниками запозичених коштів. На сьогоднішній день, основними кредиторами є банки, що напряду співпрацюють з фізичними особами та бізнесом. Позичальник, в свою чергу, потребує коштів та отримує їх від кредитора, зобов'язуючись повернути їх у майбутньому. [1]

Для надання кредиту використовуються вільні кошти з ціллю отримання прибутків. Примноження грошей відбувається за допомогою виплат за процентною ставкою, яку позичальник сплачує за користування кредитом. У випадку корпоративного кредиту, джерелом для сплати проценту є додана вартість, що створюється в процесі виробництва.

Існує безліч чинників, що безпосередньо впливають на процентну ставку на макро та мікро рівні. На макрорівні це можуть бути політика центрального банку, показники інфляції, ВВП на душу населення, норма прибутку, індекс легкості ведення бізнеса та заходи кредитно-грошового регулювання. На мікро рівні – витрати банку на залучення кредитних коштів та на його обслуговування, розмір та строк позики, тип кредиту та інші.

Кредитні ставки бувають номінальні та реальні, а за формою фіксовані та плаваючі.

Номінальна ставка – це відсоток, який має бути сплачений від суми кредиту, що основною платою за користування кредитом. Реальна ставка враховує комісійні, страхові, посередницькі та інші платежі. Реальна ставка найбільш точно вказує

вартість кредиту. Фіксована ставка не змінюється протягом всього строку кредиту, на відміну від плаваючої ставки, що переглядається через певний період.

Для бухгалтерського обліку компанії кредит впливає на баланс підприємства, збільшуючи активи, використовуючи запозичені кошти на придбання майна, та збільшуючи зобов'язання підприємства, виступаючи джерелом коштів для придбання активів і ведення діяльності.

Залучення кредитів бізнесом може мати безліч причин таких як нестача в робочому капіталі та фінансування інвестиційних проектів. Існує велика кількість кредитів, які можна поділити на декілька груп в залежності від критеріїв. За типами кредиторів кредити поділяються на кредити фінансово-кредитних установ, міжгосподарські кредити, державні кредити та міжнародні кредити.

Кредити фінансово-кредитних установ

Існують різні класифікації кредитів фінансово-кредитних установ для бізнесу: за строками, цільовим використанням та видами позичальників. Для дослідження типів комерційних кредитів буде використовуватися поділ за строком: на короткострокові та довгострокові кредити. Короткострокові кредити на термін до 1 року, загалом, надаються на поповнення оборотного капіталу та підтримку ліквідності компаній. Довгострокові кредити надаються на термін більше 1 року. Їх цільовим використанням є фінансування інвестиційних проектів бізнесу та придбання основних засобів. [1, 2, 3, 4]

До видів короткострокових кредитів відносяться: короткострокове фінансування підприємств, операційний лізинг та факторинг.

Короткостроковим кредитуванням підприємств є фінансування оборотного капіталу та підтримка ліквідності: короткостроковий кредит та овердрафт. Термін короткострокового кредитування для сільського господарства загалом є 18 місяців відповідно до виробничих циклів сектору.

Інший варіант короткострокового кредитування бізнесу є овердрафт - проведення платежів в обсяг понад фактичний залишок коштів на рахунку. Надання та погашення овердрафту відбувається автоматично за надходження коштів на рахунок.

Овердрафт є одним з найпростіших для отримання, адже він передбачає відсутність потреби оформлення додаткових документів, не вимагає забезпечення, дозволяє здійснювати платежі за нестачі коштів та не є високо ризикованим для банку. Бізнес використовує овердрафт для покриття нестачі грошових коштів у операційній діяльності компанії та для залучення робочого капіталу.

Операційний лізинг — це договір, який дозволяє використовувати актив, але не передає права власності на цей актив. Ці договори оренди дозволяють підприємствам використовувати актив без великих витрат на його придбання.

Підприємство, яке орендує актив, називається лізингоодержувачем, а підприємство, яке позичає його за договором лізингу, називається лізингодавцем. Обов'язки кожної сторони в угоді викладені в договорі оренди та документах, але, як правило, орендар повинен утримувати актив, щоб забезпечити його збереження в робочому стані, за вирахуванням будь-якого нормального зносу.

Операційний лізинг надається компаніям та передбачає надання у платне користування основних фондів, обладнання, оргтехніки, транспортних засобів та інших об'єктів лізингу.

По суті, операційний лізинг - це договір для компанії на використання активу та повернення його в аналогічному стані орендодавцю. Цей договір вигідний для лізингоодержувача, особливо якщо він має дороге обладнання чи інше майно, яке потребує регулярної заміни.

Перевагами оперативного лізингу є відсутність власності, дешевша вартість оренди у порівнянні з придбанням та короткостроковість. Відсутність власності на актив може бути вигідною, оскільки не доведеться платити за ремонт чи технічне обслуговування. Оренда може бути дешевшою, адже оренда, як правило, набагато доступніша, ніж покупка, що приносить користь меншим або новим підприємствам, які ще не мають фінансової спроможності отримати дорогі активи. Короткостроковість передбачає, що потрібно буде орендувати актив лише на той термін, який вам потрібен, зменшуючи загальні витрати на придбання, обслуговування та продаж, якщо він компанії більше не потрібен.

Факторинг — це вид фінансування, за якого підприємство продає свою дебіторську заборгованість третій стороні для задоволення своїх короткострокових потреб у ліквідності. Згідно з угодою між обома сторонами, фактор сплачував би суму за рахунками за вирахуванням комісійних чи зборів.

Щоб задовольнити короткострокові потреби в ліквідності, бізнес іноді змушений вдаватися до факторингу. Це дещо відрізняється від фінансування за рахунками. Існує чотири основні типи факторингу: з правом та без права зворотної вимоги, відкритий та прихований факторинг.

Умови, а також характер факторингу можуть відрізнятися від фінансової установи. Ставка авансу може варіюватися від 80 відсотків до 90-95 відсотків від загальної суми рахунку-фактури. Після того як фактор отримує платежі від кредиторів, він повертає решту грошей після вирахування гонорару або комісії. [5]

Перевагою факторингу полягає в тому, що компанії не потрібно чекати два-три місяці, і вона може вирішити свої потреби в ліквідності, звернувшись до фінансової установи.

Факторинг є дуже поширеним методом, який використовують експортери, щоб допомогти прискорити свій грошовий потік. Цей процес дозволяє експортеру стягувати до 80% вартості рахунка на продаж у пункті поставки товару та під час виставлення рахунка.

До довгострокових кредитів належать банківські кредити, фінансовий лізинг та іпотечне кредитування. Довгострокові кредити передбачають наяву застави та, здебільшого, мають плаваючий відсоток.

Довгострокові банківські кредити використовуються для фінансування основних засобів, корпоративного, проектного або інвестиційного фінансування. Залежно від кредиторів довгострокове кредитування може здійснюватися одним комерційним банком, або групою: синдиковане або консорціумне банківське кредитування.

Інвестиційне або проектне кредитування передбачає фінансування конкретного інвестиційного проекту клієнта. Строк інвестиційного проекту

прив'язаний до строку окупності інвестицій. Відсоток не повинен перевищувати рівень доходності за інвестиціями.

Корпоративні кредити надаються компаніям на довгий строк на різне цільове спрямування.

Довгострокові кредити надаються для придбання підприємством основних засобів та фінансування капітальних витрат для втілення нових проектів.

Фінансовий лізинг — це договір, який дозволяє використовувати актив і передає право власності після завершення терміну оренди, а орендодавець виконує всі інші зобов'язання за договором. Метою лізингоодержувача є придбання об'єкта лізингу. Лізингоодержувач сплачує повну або майже повну вартість майна протягом строку угоди та може отримати право власності, коли вартість об'єкта буде повністю виплачена.

Відмінністю фінансового лізингу від оперативного є передача активу і будь-якого ризику або відшкодування лізингоодержувачу. Це означає, що право власності переходить у фінансову оренду до організації, яка орендує актив. В операційній оренді право власності залишається за орендодавцем, суб'єктом господарювання, який здав актив в оренду орендарю.

Іпотечне кредитування використовується бізнесом для придбання землі та іншої нерухомості. Такі кредити передбачають використання землі як застави.

Загалом бізнес може вдаватися до всіх видів кредитів протягом своєї діяльності, оскільки виробничі процеси протягом фінансового року мають різні потреби. Таким чином, для операційної діяльності бізнес залучає короткострокові кредити для забезпечення функціонування. У разі розширення, відновлення або будь-яких інших операцій з активами, бізнес залучає довгострокові кредити для покриття витрат.

Міжгосподарський кредит

Міжгосподарський кредит надається у результаті господарських операцій підприємства. Видами міжгосподарського кредиту є комерційний кредит, аванс, внутрішньокорпоративний кредит і толінг. [1, 2, 3, 4]

Комерційний кредит – це товарний кредит, що надається у вигляді відстрочки платежу. Комерційний кредит прискорює реалізацію товарів та надає можливість користуватися товаром до отримання коштів від реалізації своєї продукції. Такий вид кредиту може оформлюватись векселем.

Більшість операцій бізнесу у роботі з постачальниками та клієнтами відбувається через комерційний кредит. Виробничі компанії часто проводять всі операції через дебіторську та кредиторську заборгованість для пришвидшення процесів.

Аванс – грошова сума, надана в рахунок майбутніх платежів за товарно-матеріальні цінності, роботи та послуги з метою забезпечення гарантії їх отримання покупцем.

Внутрішньокорпоративний кредит отримується внаслідок руху товарів, коштів або основних засобів між філіями, або материнською та дочірніми компаніями корпорацій або транснаціональних компаній.

Толінг передбачає передачу певних виробничих процесів підряднику на аутсорсинг, який займається обробкою продукції або сировини відповідно до необхідної специфікації.

Виробник отримує фіксовану плату, узгоджену перед початком обробки. Вони несуть відповідальність лише за якість кінцевого продукту, що стосується обробки. За якість матеріалів і постачальників відповідає компанія-джерело.

Міжгосподарські кредити є основними рушіями діяльності виробничих підприємств. Вони загалом використовуються для пришвидшення та оптимізації процесів, не є пов'язаними з діяльністю банків та не розраховані на розширення діяльності підприємств.

Державний кредит

Державний кредит – це кредит, учасником якого є держава, яка може виступати кредитором. Для фінансування компаній держава надає бюджетні позички через міністерства та відомства або через державні банки. Цілями фінансування зазвичай є державні підприємства, що досі існують в різних секторах економіки України. [1, 2]

Для збільшення майбутніх податкових надходжень держава надає податковий інвестиційний кредит компаніям, що передбачає відстрочку сплати податку на прибуток підприємствами з метою збільшення фінансування їхніх інвестиційних програм розвитку та їх майбутнього прибутку. Це в свою чергу дозволить збільшити базу оподаткування. [1]

Міжнародний кредит

Міжнародний кредит – це кредит у сфері міжнародних економічних відносин, який надається міжнародними фінансовими організаціями (МФО) та іноземними комерційними банками.

В Україні МФО є одними з основних кредиторів у різних секторах економіки. Найбільші Українські компанії часто залучають кредити від міжнародних партнерів у різних формах, в той час, як комерційні банки орієнтуються на МФО у своїй роботі та часто співпрацюють, надаючи синдіковані кредити.

Загалом МФО надають звичайні короткострокові та довгострокові кредити, в залежності від цілей фінансування, якими можуть бути інвестиційні проекти, або потреби у робочому капіталі виробничими компаніями.

Висновок за видами кредитування

Існує велика кількість різних типів кредитів, що в значній степені піднімають ефективність функціонування бізнесу. Вони мають різне цільове застосування та власні особливості. З макроекономічної точки зору цікавлять банківські короткострокові та довгострокові кредити, що є основним джерелом активів компанії та мають найбільший вплив на діяльність та розвиток бізнесу.

1.2 Класифікація кредиторів

Кредити бізнесу надають комерційні банки, міжнародні фінансові організації, лізингові, факторингові компанії та кредитні кооперативи. Всі установи мають власну специфіку та види надання кредитів.

Лізингова компанія – фінансово-кредитна установа, що займається наданням послуг лізингу. Лізинг, в свою чергу, передбачає надання обладнання та інших

засобів під заставу в оренду на перший строк. Лізинг також може надаватися комерційними банками та фінансовими компаніями, що не є банківськими посередниками.

Факторингова компанія — це фінансова установа, яка здійснює в інтересах третіх осіб за власний рахунок або за рахунок цих осіб, операції з придбання права вимоги на виконання зобов'язань у грошовій формі за поставлені товари чи надані послуги, приймаючи на себе ризик виконання таких вимог та прийом платежів. [7]

Кредитні кооперативи, загалом виникають, як об'єднання пайовиків, які об'єднуються для збільшення власних коштів через об'єднання капіталів.

Найбільшими кредиторами традиційно є комерційні банки та міжнародні фінансові організації. Комерційні банки, в першу чергу, фокусуються на співпраці з фізичними та юридичними особами використовуючи їх депозити для надання майбутніх кредитів. В свою чергу, ці кошти вони вигідно залучають на комерційні кредити за ринковими ставками, що є зазвичай більшими за пільгові ставки міжнародних інституцій, що вказує на їх ціль функціонування: отримання прибутку.

В Україні присутня велика кількість іноземних та місцевих комерційних банків. До іноземних комерційних банків належать Райффайзен та Креді Агріколь. До місцевих належать Приватбанк, Ощадбанк та Укрексімбанк.

Найбільші суми кредитування комерційних банків виділяються для фінансування бізнесу. Кредитуючи бізнес, комерційні банки функціонують на ринкових основах.

Банки надають короткострокові кредити, овердрафт та довгострокові корпоративні, або інвестиційні кредити, в залежності від цілей фінансування. Кредити можуть надаватися у національній та іноземній валюті.

Міжнародні фінансові інститути загалом функціонують як звичайні комерційні банки, але мають власну специфіку функціонування, оскільки їх акціонерами є державні уряди різних країн. Серед міжнародних фінансових інституцій найбільшими кредиторами бізнесу є Група світового банку, Європейський банк реконструкції та розвитку (ЄБРР), меншими кредиторами є

фінансові інституції, такі як Європейський Інвестиційний банк (ЄІБ), Нефко, ГМО та інші.

Група Світового банку була створена на Бреттон-Вудській конференції. Цілями заснування були створення міжнародної економічної системи після Другої світової війни. Група Світового банку створена для фінансування проектів, які сприяють економічному розвитку країн-членів. [8, 9]

Група Світового банку складається з 5 міжнародних інституцій. Серед них кредити надаються Міжнародним банком реконструкції та розвитку (МБРР) та Міжнародною фінансовою корпорацією (МФК). МФК, в свою чергу залучає короткострокове та довгострокове фінансування для приватного сектору.

Світовий банк отримує гроші трьома методами. Перший – це власне внесок країн-членів банку. Другий – розміщення облігацій на світових ринках капіталу. Третій – прибуток отриманий від сплати відсотку за позиками МБРР та МФК. [9]

Світовий банк надає позики за процентною ставкою нижче комерційних банків, тому є дуже важливою інституцією у розвитку країн з середнім доходом.

Європейський банк реконструкції та розвитку [ЄБРР] був заснований в 1991 році для розвитку приватного сектору бізнесу та переходу від планової економіки до вільних ринкових відносин в країнах центральної та східної Європи. [10]

Трьома головними секторами фінансування є стійка інфраструктура, фінансові інституції та корпоративний сектор (індустрія, комерція та агробізнес). Країнами операцій ЄБРР є країни минулого Радянського блоку, де Україна є в першій 3-ці по кількості запозичених коштів. Станом на 2020 рік, ЄБРР має 30 мільярдів капіталу та інвестиційний портфель на суму 48 мільярдів.

ЄБРР займається фінансуванням банків, індустрій та бізнесу розташованого у приватному секторі. Банк допомагає покращувати муніципальні сервіси, розвивати важливі інституції у сфері фінансів та права, стимулювати підприємницьку діяльність та приватизувати підприємства.

Основні форми фінансування, які використовує ЄБРР, включають в себе кредити, інвестиції в акціонерний капітал та гарантії. Кожний вид фінансування має свої особливості. Розмір фінансування з боку ЄБРР залежить від типу проекту,

країни де він розташований та фінансової спроможності компанії-позичальника, і в середньому складає 15 мільйонів євро, с терміном фінансування до 7 років у корпоративному секторі та до 15 років для інфраструктурних проектів. Інвестиції в капітал відповідають наступним критеріям: доля участі до 35% від розміру капіталу компанії, термін від 3 до 10 років.

Інші міжнародні фінансові інституції, доля фінансування яких є порівняно мала, такі як Нефко, ЄІБ, ФМО також відіграють певну роль у фінансовому секторі, надаючи, здебільшого, кредити. ЄІБ та Нефко також можуть залучати донорів для надання грантів на муніципальні проекти. [11,12,13]

З початку війни в Україні деякі інституції призупинили своє фінансування. Наразі, НЕФКО та ФМО не займаються фінансування проектів в Україні. Група світового банку фокусується на підтримці державного бюджету та надають більшість коштів від донорів на підтримку платіжного балансу України.

ЄБРР продовжує працювати з бізнесом, фокусуючись на підтримці ліквідності та капітальних витратах, в умовах зменшення або відсутності експорту у певних секторах економіки, падіння прибутків та збільшення виробничих витрат.

В рамках дослідження, банки становлять ключовий інтерес, як найбільші надавачі кредитування. Найважливішими кредиторами агробізнесу в Україні є комерційні банки, МФК та ЄБРР. Війна на території України значно ускладнила ведення бізнесу в країні та змінила вектор надання кредитів. З початком війни кредити на підтримку ліквідності та оборотного капіталу займають велику частку всього кредитування. Компанії, попри всі втрати, внаслідок руйнувань основних засобів, втрату землі, окупацію територій, погіршення логістики, ускладнення або неможливість експорту, продовжують функціонувати, потребуючи фінансування операцій, які стали набагато дорожчими та малоприбутковими. В той самий час, для відновлення основних засобів, кредитоспроможні клієнти залучають довгострокові кредити на модернізацію та відновлення своїх активів.

1.3 Особливості кредитування агробізнесу

Кредитування агробізнесу загалом має певні особливості, що виникають внаслідок особливостей сектору. Оцінюючи кредитування у секторі, банки загалом виділяють специфічні ризики як погодні ризик, що притаманний агробізнесу через залежність прибутків від вдалого врожаю. Короткострокове кредитування у секторі зазвичай має терміни до 18 місяців прив'язуючись до виробничих циклів, що покривають увесь процес виробництва та продажу агропродукції.

Сектор є дуже залежним від робочого капіталу, що залучається компаніями в банках і є необхідним протягом усього виробничого циклу. Так, наприклад, у рослинництві робочий капітал використовується для різних цілей. На початку виробничого циклу – це гроші для засіяння полів, що можуть включати в себе насіння, засоби захисту рослин, добрива тощо. Надалі це гроші, що використовуються для обробки земель та забезпечення операцій компаній, оскільки агробізнес отримує прибутки після закінчення виробничого циклу, коли проходять жнива, збирають товар і продають його. У харчовій промисловості робочий капітал забезпечує операційну діяльність та направляється на закупівлі виробничих запасів і покриття короткострокових зобов'язань, що здебільшого представлені кредиторською заборгованістю. Робочий капітал – це необхідні ресурси для забезпечення операцій протягом процесу виробництва і до отримання прибутків. Таким чином, всі аграрні компанії залучають робочий капітал, незалежно від їх розміру. Кредити на робочий капітал можуть бути видані у форматі овердрафту, короткострокових кредитних ліній, факторингу, лізингу, товарного кредиту, гарантій, кредитів від міжнародних фінансових інституцій тощо.

Також агропідприємства зазвичай використовують операційний лізинг для своєї операційної діяльності. Таким чином, сільськогосподарські підприємства часто беруть трактори та інше обладнання для обробки земель в короткостроковий лізинг без передачі права власності після завершення контракту. У харчовій промисловості операційний лізинг використовується для оренди обладнання необхідного для виробництва товарів.

Фінансовий лізинг також є одним з основних видів кредитного навантаження у підприємств, що зазвичай залучається для отримання основних фондів та прав власності. У фінансовий лізинг часто залучаються основні засоби підприємств, обладнання тощо.

Іншою частиною кредитного навантаження агропідприємств є довгострокове інвестиційне кредитування. У випадку сільського господарства інвестиційне кредитування залучається для придбання прав на землю, будівництва заводів, придбання обладнання тощо. У харчовому промисловому секторі довгострокове кредитування зазвичай залучається для фінансування будівництва заводів та придбання обладнання, залежно від діяльності підприємства.

Іпотечне кредитування є важливим видом фінансування у агробізнесі. За його допомогою, компанії можуть залучати фінансові ресурси на придбання землі. Основною особливістю іпотечного кредитування у агробізнесі є надання кредиту під заставу землі. Таким чином, іпотечне кредитування може надаватися також на інші цілі як робочий капітал та інвестиційні цілі під заставу землі. Такий вид кредитування є довгостроковим.

На сьогоднішній день, іпотечне кредитування в Україні під заставу землі майже відсутнє через історичну відсутність ринку землі. Але з 2021 року було скасовано мораторій на купівлю землі в Україні, що фактично відкрило ринок землі. При цьому, за державними законами, оскільки юридичні особи не могли володіти землею, в Україні агробізнес купував права на оренду землі, що фактично означало володіння землею.

Іншим варіантом залучення кредитних коштів у агробізнесі є випуск корпоративних облігацій. Цей метод не є сильно поширеним в Україні, але великі компанії залучають значні фінанси на свою операційну та інвестиційну діяльність через їх випуск. При цьому, випуск корпоративних облігацій є дуже комплексним процесом, та зазвичай вимагає довгий період підготовки до випуску. Тому такий процес загалом використовується тільки великими компаніями, що лістингуються на біржі.

Міжнародні фінансові інститути функціонують як банки розвитку, не дивлячись на те, що їх діяльність загалом відбувається на комерційних засадах. Таким чином, міжнародні фінансові інститути як ЄБРР та МФК не функціонують у розвинених країнах. Основні операції міжнародних організацій відбуваються у країнах, що розвиваються. Великі міжнародні фінансові організації є важливими гравцями на локальних ринках та мають велику частку фінансування у секторі, та на котрі комерційні банки часто орієнтуються у своїй роботі з великими клієнтами.

Підсумовуючи, агросектор має багато особливостей функціонування, які впливають на його кредитування. Специфічні ризики та особливості виробничих циклів забезпечують високу необхідність сектору у робочому капіталі, що залучається через короткострокове кредитування від банків, міжнародних фінансових інститутів, факторингових та лізингових компаній. Основними короткостроковими кредитами у секторі є овердрафт, короткострокові кредитні лінії, операційний лізинг та факторинг. Довгострокове кредитування відбувається через залучення інвестиційних банківських кредитів, фінансового лізингу, іпотечного кредитування та за допомогою випуску корпоративних облігацій. Основними кредиторами у секторі є комерційні банки та міжнародні фінансові інститути. Види кредитування та його розміри залежать від потреб агробізнесу та його характеристик.

РОЗДІЛ 2

АГРОСЕКТОР В УКРАЇНІ ТА ХАРАКТЕРИСТИКА ЙОГО КРЕДИТУВАННЯ

2.1 Характеристика агросектору в Україні до 2022 року та у воєнних умовах

Агросектор в Україні представлений сільським господарством та промисловим виробництвом харчових продуктів та напоїв. Їх можна поділити за класифікаторами ведення економічної діяльності (КВЕД).

Українське сільське господарство та харчова промисловість є важливими частинами економіки країни, оскільки на них припадає 12.7% та 3.8% валової доданої вартості країни (ВДВ) у порівнянні з приблизно 20% у нехарчовій промисловості, 15.8% у торгівлі, 6.3% у транспорті та 3.2% у будівельній галузі у 2021 році. Сільське господарство та харчова промисловість також становили 8% та 5.1% офіційної зайнятості у 2021 році. (див. рис. 2.1)

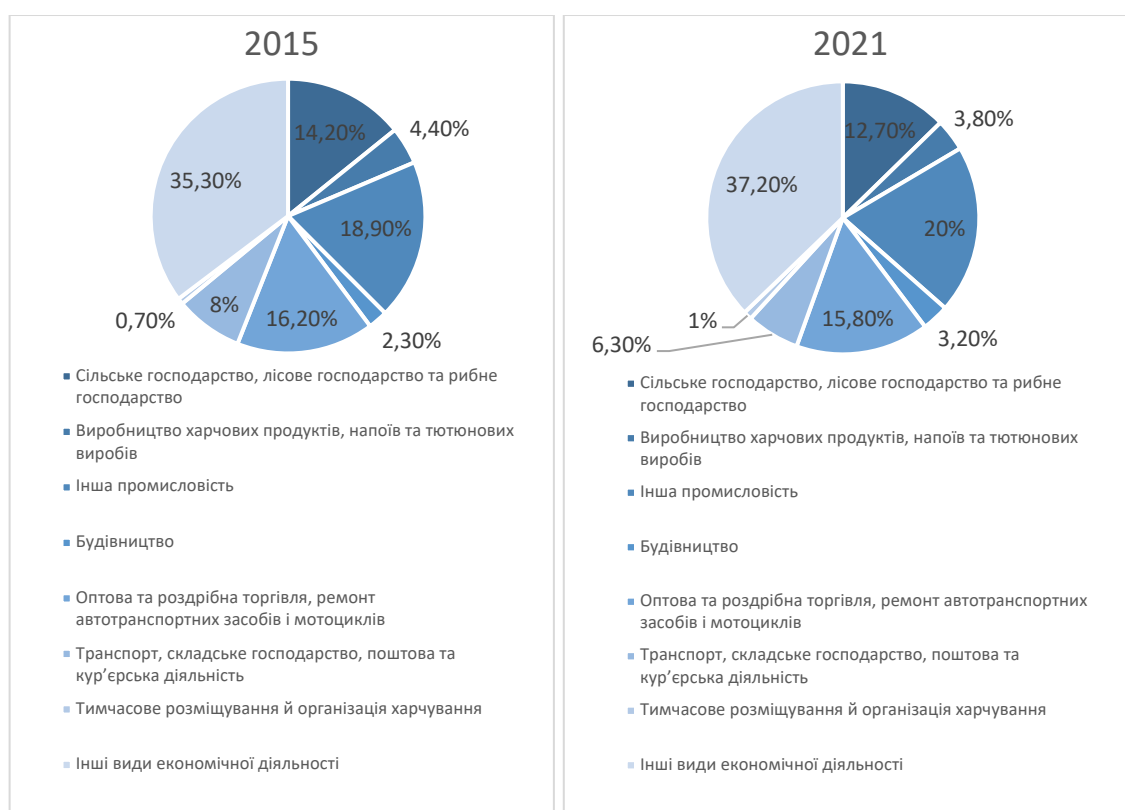


Рисунок 2.1 – Порівняння структури валової доданої вартості за секторами в 2015 та 2021 роках

Джерело - складено автором на основі даних. [14]

Сектор пережив низку потрясінь після анексії Криму в 2014 році, війни на Донбасі та зазнав серйозних збитків через вторгнення росії з 2022 року.

Агропромисловий сектор в Україні представлений сумішшю українських та міжнародних компаній та інвесторів, які відіграють важливу роль в агробізнесі України. Вхід великих міжнародних компаній в Україну здебільшого відбувався шляхом придбання українських активів. Останнім часом великі українські компанії почали придбання на ринках ЄС, такі як українська птахівнича компанія МХП, виробник кондитерських виробів Roshen та інші з акцентом на поглинанні підприємств Балтії та Східної Європи.

Сільське господарство

Сільськогосподарська галузь за КВЕД, в основному, включає підгалузі рослинництва та тваринництва, лісового господарства, рибного господарства, мисливства тощо.

До початку повномасштабної війни в Україні, станом на 2021 рік в Україні функціонувало 32403 підприємства, що в сумарному виразі виробляли 69.7 мільйонів тон сільськогосподарської рослинної продукції. (див. таб. 2.1)

Таблиця 2.1 Кількість підприємств виробників рослинницької продукції та їх обсяг виробництва за площею земель.

	одиниць	обсяг виробництва, м. т.
Підприємства	32403	69,7
до 100,00	18361	2,7
100,01-200,00	3745	2,7
200,01-500,00	4380	7,6
500,01-1000,00	2833	11,4
1000,01-2000,00	1938	15,6
2000,01-3000,00	604	9,0
більше 3000,00	542	20,8

Джерело - складено автором на основі даних. [14]

З них переважна більшість – 56.7 відсотків були фермери з площею земель до 100 гектарів. Натомість найбільший обсяг продукції виробляли середні та великі підприємства від 500 гектарів посівних земель, з яких найбільший обсяг 29.8 відсотків виробляли великі підприємства з більше ніж 3000 гектарів, котрих на 2021 рік налічувалося 542.

Вартість продукції рослинництва в 2021 році складала більше 15 мільярдів євро. Вартість реалізації продуктів тваринництва – більше 2.6 мільярдів євро. (див. рис. 2.2)

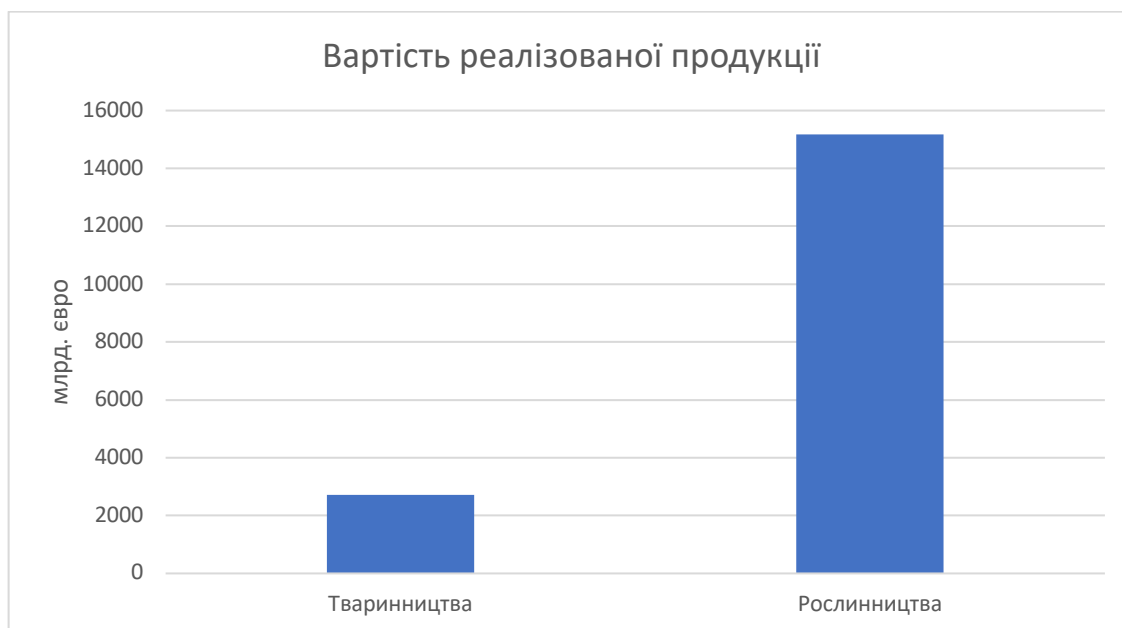


Рисунок 2.2 – Вартість реалізації продуктів тваринництва і рослинництва України в 2021 році.

Джерело - складено автором на основі даних. [14]

Український агробізнес орієнтований на експорт аграрної продукції, здебільшого зерна та зернової продукції. Україна є однією з найбільших країн в Європі за реалізацією продукції рослинництва. Порівнюючи з іншими країнами ЄС, Україна була 6 за реалізацією сільськогосподарської рослинної продукції в 2021 році. (див. рис. 2.3)

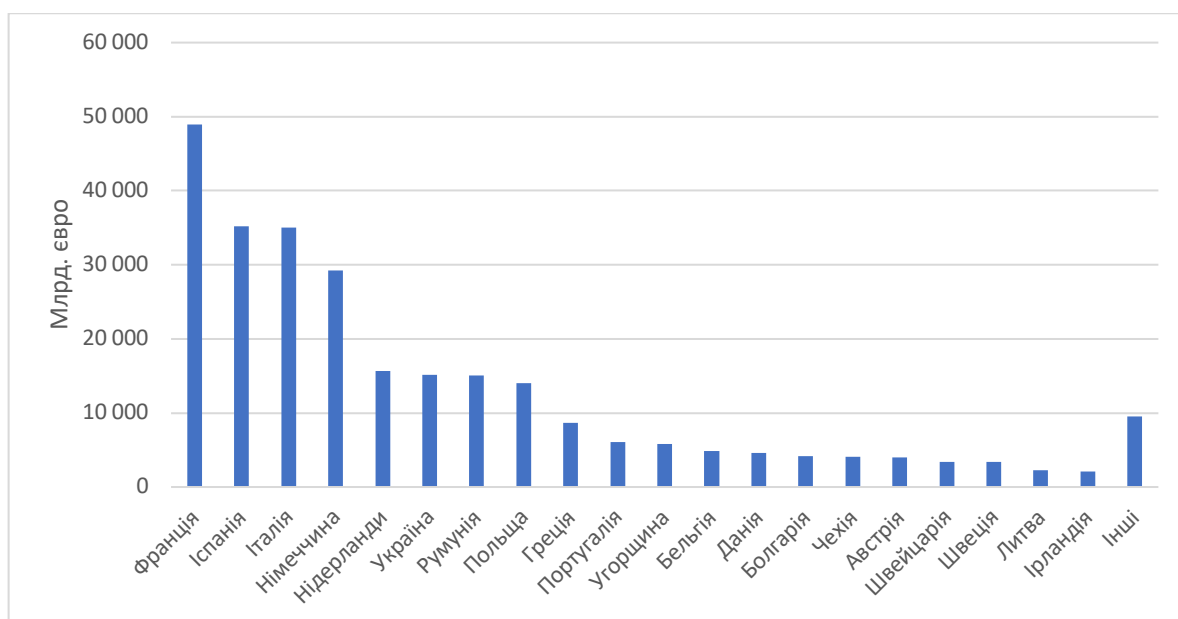


Рисунок 2.3 – Порівняння загальної вартості реалізації зерна України з країнами ЄС.

Джерело - складено автором на основі даних. [14,15]

Сільськогосподарський сектор здебільшого представлений фермерами, великими виробниками та зернотрейдерами. Трейдери купляють зерно у менших фермерів і експортують його. Для деяких компаній трейдерство не є основною діяльністю, як для лідера виробництва олії Кернел, для інших – це основна діяльність, як для компанії зернотрейдера Нібулон.

Виробництво харчових продуктів та напоїв

Агропромисловий сектор в Україні за КВЕДама поділяється на 10 категорій:

- Виробництво м'яса та м'ясних продуктів;
- Перероблення та консервування риби, ракоподібних і моллюсків;
- Перероблення та консервування фруктів та овочів;
- Виробництво олії та тваринних жирів;
- Виробництво молочних продуктів;
- Виробництво продуктів борошномельно-круп'яної промисловості;
- Виробництво хліба, хлібобулочних і борошняних виробів;
- Виробництво інших харчових продуктів;
- Виробництво готових кормів для тварин;
- Виробництво напоїв.

Сектор здебільшого представлений виробництвом м'яса, олії та «інших харчових продуктів», які здебільшого складаються з цукру та цукрових кондитерських виробів. Ці сектори разом склали понад 58 відсотків сумарних доходів в 2022 році. (див. рис. 2.4)



Рисунок 2.4 – Структура підсекторів харчової переробної промисловості за загальними доходами в 2010, 2015, 2020-2021 роках.

Джерело - складено автором на основі даних. [14]

Переробка та консервування риби склало найменше – 1 відсоток протягом 2010-2022 років. Протягом 2010-2022 років доходи від продажу олії зросли на 12 відсотків, що вказує на сільськогосподарську орієнтованість сектору. Найбільше зменшення відбулось у напоїв та інших харчових продуктів, що зменшились на 6 та 5 відсотків відповідно. Інші сектори за КВЕД були стабільними протягом всього досліджуваного періоду.

Загалом у 2020 році український сектор харчової промисловості отримав понад 15,6 млрд євро номінального доходу. За період 2015-2020 рр. сектор зріс на 3,5 млрд євро.

Порівнюючи доходи від харчової промисловості з європейськими країнами, українська харчова промисловість була 14 за розміром з 31 країни у 2020 році. Європейські країни – це країни ЄС, країни, що входять до Європейської асоціації вільної торгівлі та країни-кандидати на вступ до ЄС. Для аналізу використовуються європейські загальні статистичні ресурси та виключаються нерепрезентативні країни, такі як Ісландія, які мають дуже невеликі потужності з виробництва продуктів харчування. Розрив між Україною та лідерами склав 7 млрд євро. (див. рис. 2.5)

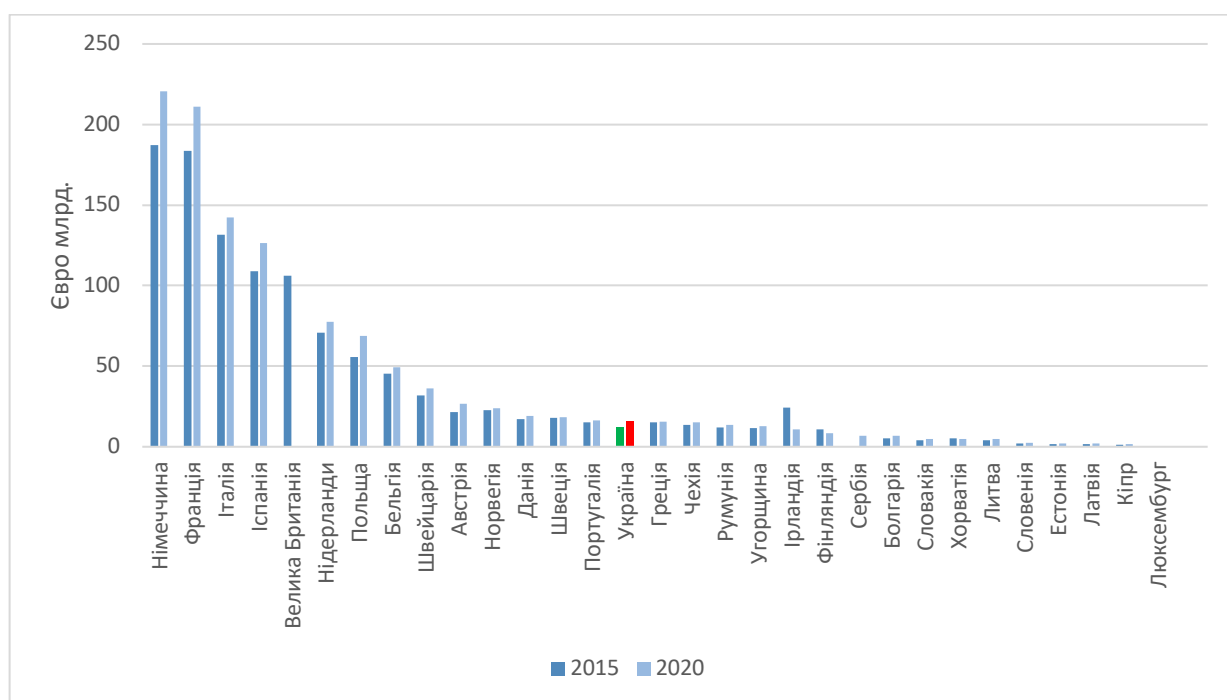


Рисунок 2.5 – Порівняння загальної вартості реалізації продуктів харчової промисловості України з країнами ЄС в 2015 та 2020 роках.

Джерело - складено автором на основі даних. [14,15]

Ця тенденція до зростання відображає потенціал країни як важливого гравця на європейському ринку харчової промисловості. Крім того, потенційне розширення на міжнародні ринки створило можливості для подальшого зростання доходів. За умови продовження стратегічних інвестицій та зусиль, спрямованих на вирішення проблем галузі, українська харчова промисловість може відігравати більш значну роль та вдало конкурувати на європейському продовольчому ринку в майбутньому, в умовах майбутньої інтеграції України в ЄС.

Розглядаючи величину доходів харчової промисловості враховуючи чисельність населення кожної європейської країни, Україна, нажаль, показує дуже сумні результати, займаючи останнє місце в списку вартості реалізованої продукції харчопереробної галузі на душу населення з величезною прірвою з європейськими лідерами. (див. рис. 2.6)

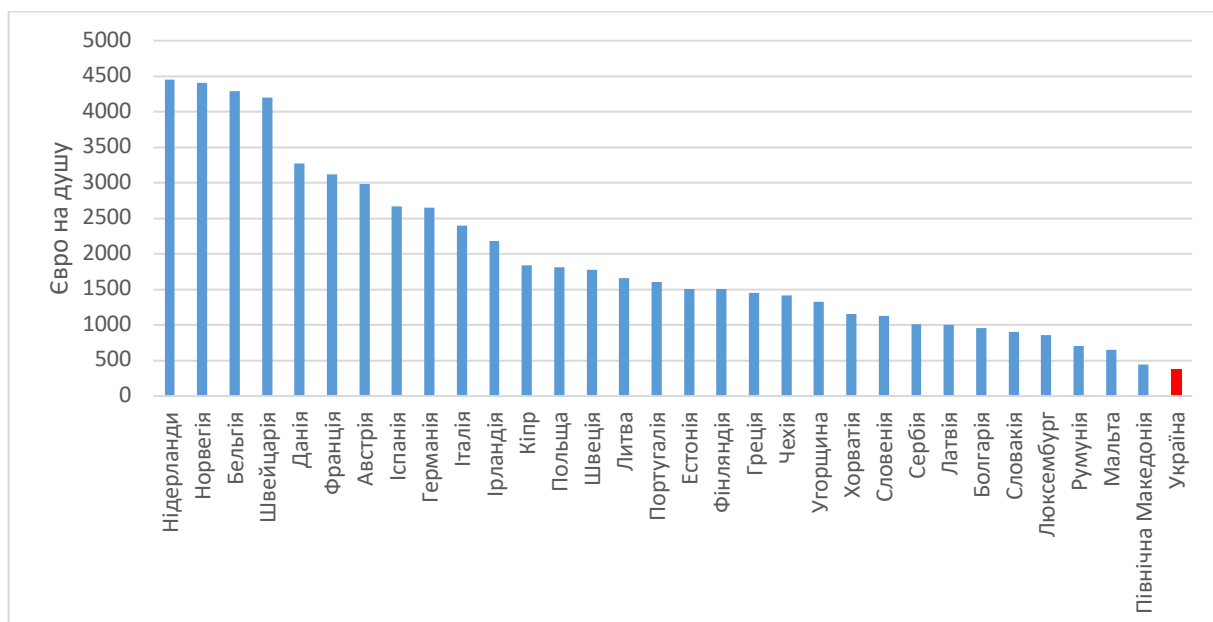


Рисунок 2.6 – Порівняння загальної вартості реалізації продуктів харчової промисловості на душу населення України з країнами ЄС в 2015 та 2020 роках.

Джерело - складено автором на основі даних. [14,15]

Незважаючи на одне з найбільших за величиною населення Європи, величина доходів на душу населення вказує на порівнянню низьку ефективність сектору. Країни-лідери за номінальним доходом, такі як Німеччина та Італія, мають населення більше ніж в Україні при цьому їх результати на душу населення є також високими. Це, в свою чергу, вказує на низьку вартість українських товарів на міжнародному ринку. При цьому Україна має сировинний характер торгівлі, продаючи здебільшого різні види зерна та інші сільськогосподарські товари, що мають малу маржу. Збільшення власного харчового промислового сектору може призвести до значного збільшення доходів країни.

Дивлячись на підсектори, треба виділити олію, яка збільшила свою частку в доходах на 12% протягом досліджуваного періоду. Україна є одним з найбільших експортерів соняшникової олії в світі. Кожного року Україна виробляє більшу

кількість соняшникової олії ніж весь ЄС, що є близько чверті всього виробництва олії в світі. (див. рис. 2.7)

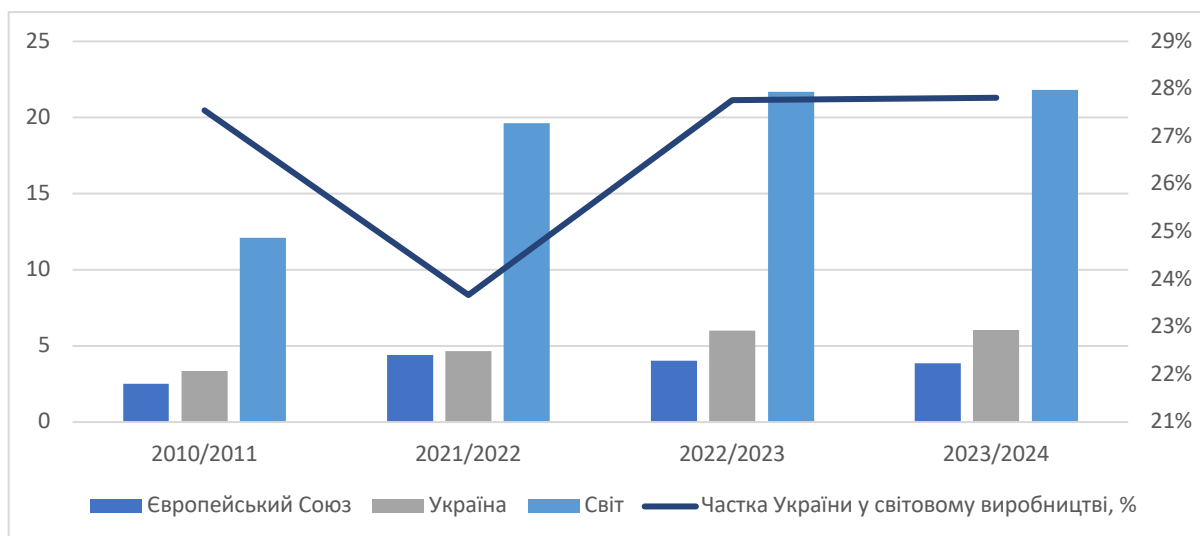


Рисунок 2.7 – Порівняння виробництва соняшникової олії України з країнами ЄС та світом, метричних тон.

Джерело - складено автором на основі даних. [16]

Незважаючи на потужне виробництво та домінацію на ринку соняшникової олії, доходи за оліями та жирами в Україні зайняли 6 позицію у порівнянні з країнами ЄС. (див. рис. 2.8)

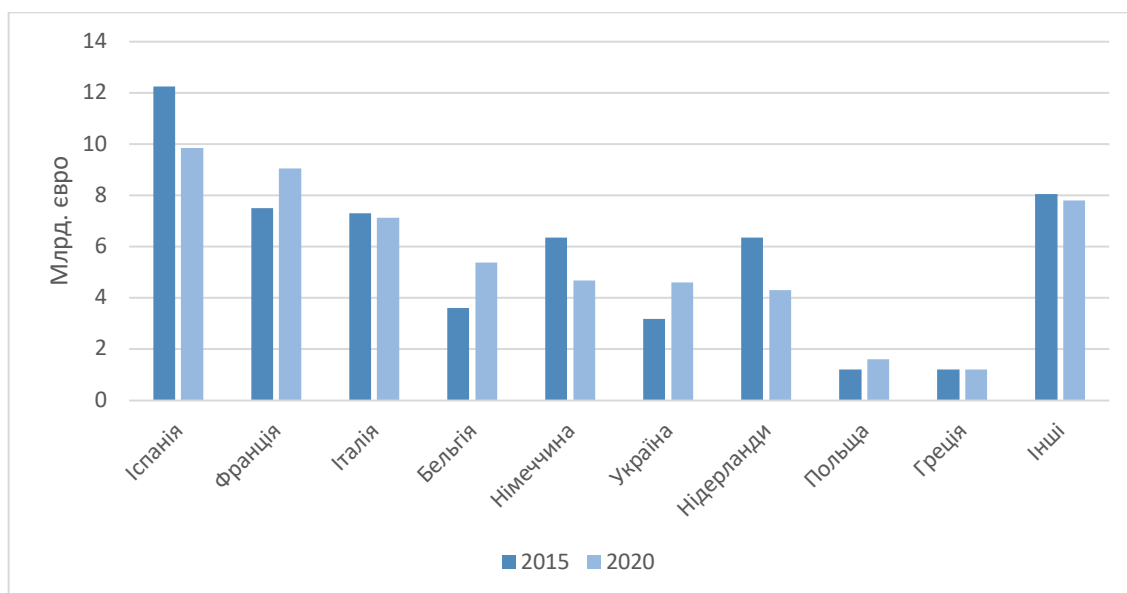


Рисунок 2.8 – Порівняння загальної вартості реалізації олій України з країнами ЄС в 2015 та 2020 роках.

Джерело - складено автором на основі даних. [14,15]

Країни, що отримують більші прибутки, такі як Іспанія, Франція, Італія, Бельгія та Німеччина здебільшого фокусуються на виробництві високоякісної та дорогої оливкової олії. Україна же займає нішу виробництва соняшникової олії, яка є дешевшою. Незважаючи на це, Україна є одним з найбільших виробників соняшникової олії в світі.

М'ясний підсектор здебільшого представлений виробництвом птахівництва, яке займало більше 66 відсотків всіх доходів від продажу м'яса у 2021 році. Український гігант МХП, який один з єдиних виробників, що придбав активи в Європі, займає більше половини українського ринку. У порівнянні з Європою, Україна є 6 за отриманою виручкою від продажу м'яса птахівництва. (див. рис. 2.9)

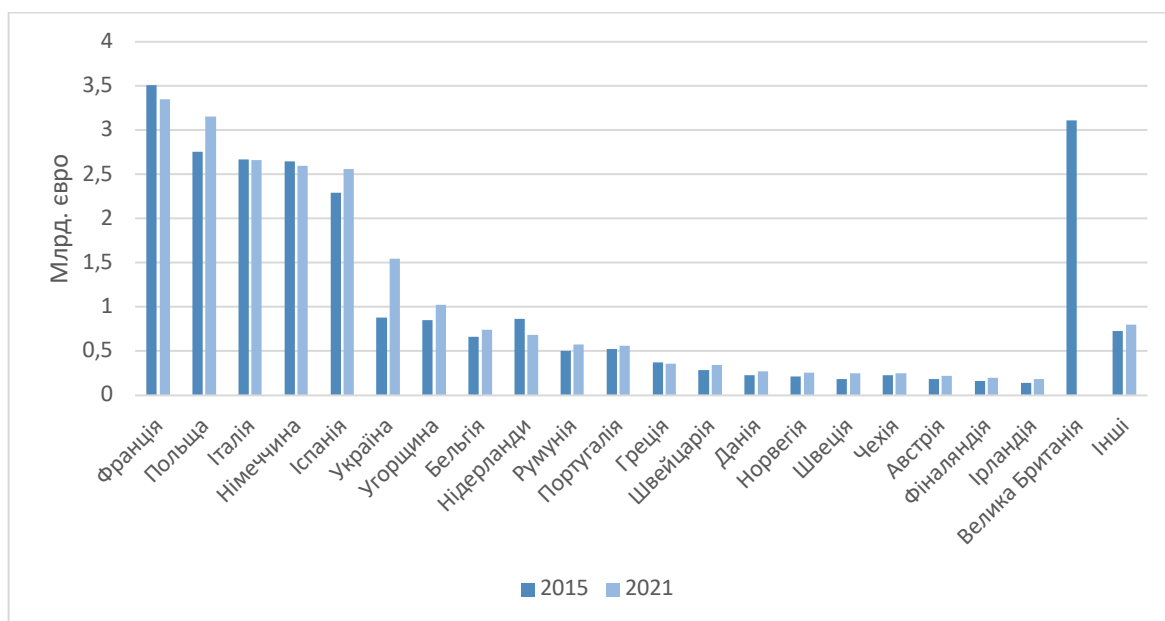


Рисунок 2.9 – Порівняння загальної вартості реалізації м'яса птиці України з країнами ЄС в 2015 та 2021 роках.

Джерело - складено автором на основі даних. [14,15]

Птахівництво є одним з провідних підсекторів українського харчового промислового сектору. У разі інтеграції України в ЄС, Україна може стати одним з найбільших постачальників м'яса курки на ринку. При цьому відкриття нових ринків поглибить інтеграцію українських компаній та відкриє нові двері для розширення, оскільки внутрішній ринок більше не дає змоги для росту.

Загалом м'ясний сектор є порівняно невеликим, оскільки Україна не спеціалізується на виробництві більш дорогої яловичини та свинини. У порівнянні з ЄС, вітчизняний м'ясний сектор є 19 за величиною. (див. рис. 2.10)

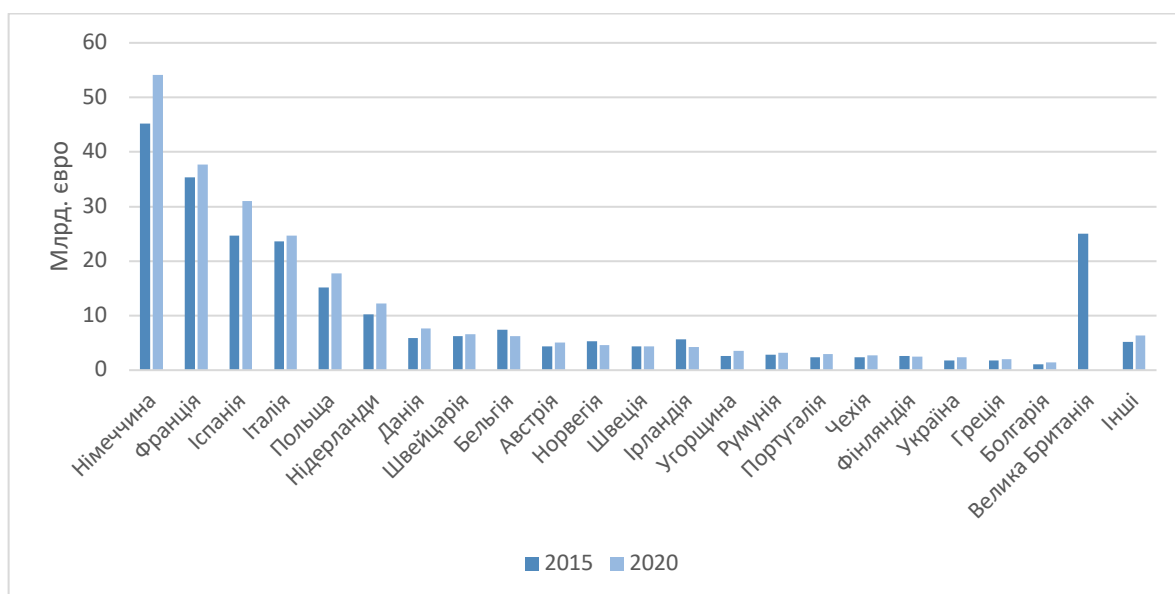


Рисунок 2.10 – Порівняння загальної вартості реалізації м'ясних продуктів України з країнами ЄС в 2015 та 2020 роках.

Джерело - складено автором на основі даних. [14,15]

Сектор загалом орієнтується на внутрішнє постачання. Відкриття ринків стимулюватиме вхід міжнародних виробників на український ринок, розвиваючи та збільшуючи сектор на національному рівні. При цьому, попит вітчизняного ринку є дуже високим зважаючи на розмір населення.

«Виробництво інших харчових продуктів» як окрема категорія КВЕД дуже важлива для сектору, в котру входить виробництво товарів таких як виробництво цукру та кондитерських виробів, які забезпечили 17% та 32% її доходів у 2020 році відповідно. У категорію також входять такі продукти, як кава, чай, какао та інші. За «виробництвом інших харчових продуктів» Україна займала 13-е місце порівняно з Європою в 2015 році і залишалася на стабільному 13-му місці в 2020 році.

Україна є великим виробником цукру в Європі. Держава була 5 за обсягом виробництва цукру в 2020 році, проте країна втратила свої позиції, оскільки в 2010 і 2015 роках Україна була 4 за обсягом виробником цукру. (див. рис. 2.11)

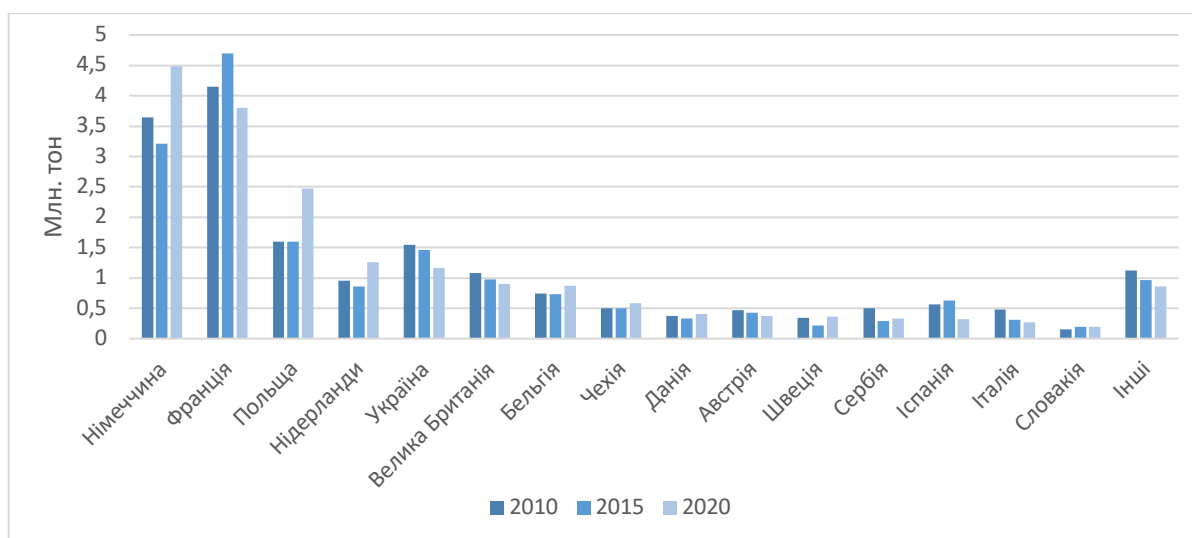


Рисунок 2.11 – Порівняння загального виробництва цукру України з країнами ЄС у 2010, 2015 та 2020 роках.

Джерело - складено автором на основі даних. [17]

Виробництво цукру в Україні принесло 350 мільйонів євро доходів у 2020 році. Україна була 7-м найбільшим виробником цукру в Європі за виручкою. Тим не менш, доходи від цукру знизилися протягом періоду 2010-2020 років, оскільки в 2010 і 2015 роках Україна була 5 за доходами в порівнянні з Європою, що здебільшого викликано постійною втратою ринків при все ще обмеженому доступі до ринку ЄС, а також знецінення української гривні після окупації Криму в 2014 році та високої інфляції. (див. рис. 2.12)

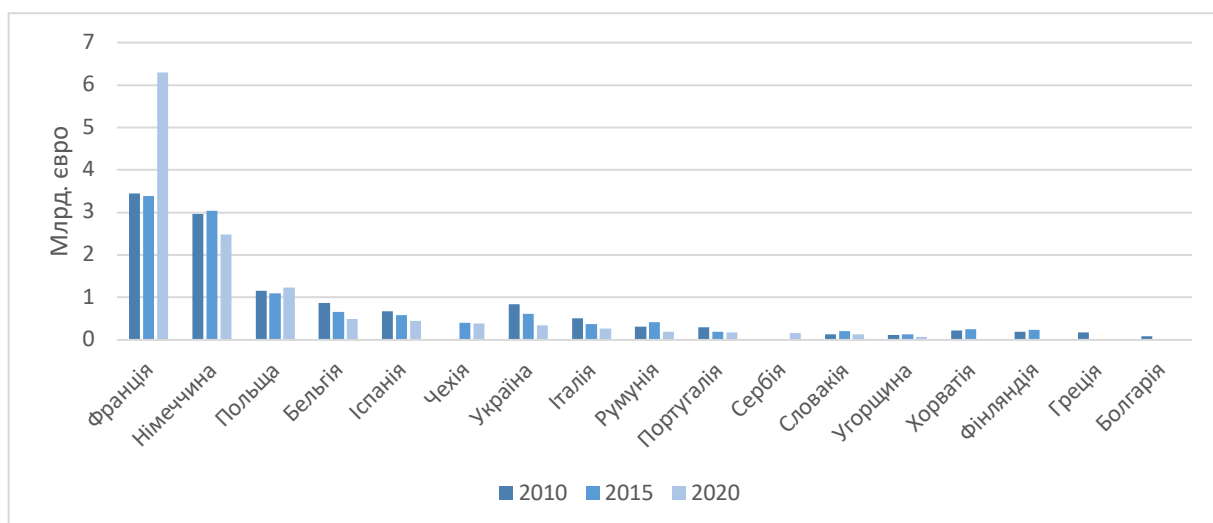


Рисунок 2.12 – Порівняння загальної вартості реалізації цукру України з країнами ЄС в 2010, 2015 та 2020 роках.

Джерело - складено автором на основі даних. [14,15]

З попередніх графіків спостерігається різниця за місцем у виробництві та доходах у секторі, що вказує на низьку ціну на український цукор на національному та міжнародному рівні, що може бути також обумовлене митними кордонами, та або якістю українського цукру.

Інші підсектори є важливими для внутрішнього ринку, але не займають велику частинку в структурі доходів сектору. Кредитування агропромислового сектору (сільського господарства та виробництва продуктів і напоїв) є основним чинником розвитку та головним чином забезпечує основну діяльність компаній, що здебільшого дуже прив'язанні до сезонів збору урожаю. Високі зобов'язання є одною з характерних рис в структурі капіталу агропромислових компаній. Належний розвиток фінансування сектору може підсилити позицію України на європейських ринках та допомогти у майбутній інтеграції сектору після асоціації Україна-ЄС.

Збитки сектору від бойових дій

Війна значно вплинула на українську економіку. Агросектор зазнав великих збитків внаслідок бойових дій та окупації земель. На момент написання роботи державною службою статистики було надано данні, що враховують тільки 2022 рік.

З цих даних спостерігається значене зменшення посівної площі сільськогосподарських культур та обсягів виробництва. Протягом 2015-2021 років площа посівних земель зростає з 22 мільйонів гектарів до 24.8 мільйонів гектарів. В 2022 році вона зменшилась на 5.3 мільйони гектарів. (див. таб. 2.2)

Таблиця 2.2 Посівна площа за видами сільськогосподарських культур протягом 2015-2022 рр.

Площа посівна сільськогосподарських культур, м. га	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
культури зернові та зернобобов	14,7	14,4	14,6	14,8	15,3	15,4	16,0	12,2
буряк цукровий фабричний	0,2	0,3	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2
соняшник	5,1	6,1	6,0	6,1	5,9	6,5	6,6	5,3
картопля	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3	1,2
культури овочеві	0,4	0,4	0,4	0,4	0,5	0,5	0,5	0,4
Плодові та ягідні	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Разом	22,1	22,7	23,0	23,2	23,5	24,1	24,8	19,4

Джерело - складено автором на основі даних. [14]

Обсяг виробництва також зменшився під впливом війни. У 2022 році виробництво сільськогосподарських культур в загальному виразі зменшилося на 41.3 тисячі тон порівняно з попереднім роком, що є результатом зниження обсягів виробництва у всіх основних категоріях, таких як культури зернові та зернобобові, буряк цукровий фабричний, соняшник, картопля, культури овочеві, а також плодові та ягідні культури. Найбільше зменшення у виробництві спостерігається у зернових культур на 32 тисячі тон, оскільки багато сільськогосподарської землі було втрачено внаслідок війни у Миколаївському та Херсонському регіонах. (див. таб. 2.3)

Таблиця 2.3 Обсяг виробництва сільськогосподарських культур протягом 2015-2022 рр.

Обсяг виробництва сільськогосподарських культур, тис. т.	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
культури зернові та зернобобов	60,1	66,1	61,9	70,1	75,1	64,9	86,0	53,9
буряк цукровий фабричний	10,3	14,0	14,9	14,0	10,2	9,2	10,9	9,9
соняшник	11,2	13,6	12,2	14,2	15,3	13,1	16,4	11,3
картопля	20,8	21,8	22,2	22,5	20,3	20,8	21,4	20,9
культури овочеві	9,2	9,4	9,3	9,4	9,7	9,7	9,9	7,5
Плодові та ягідні	2,2	2,0	2,0	2,6	2,1	2,0	2,2	2,0
Разом	113,8	126,9	122,6	132,7	132,7	119,7	146,8	105,5

Джерело - складено автором на основі даних. [14]

Тваринництво загалом історично зменшувалось протягом десятиліть. Сектор переорієнтовувався на великі компанії та ефективність виробництва, тож більша кількість худоби знаходилась у фермах великих аграрних компаній. Незважаючи на це, спостерігається великий стрибок у 2023 році, коли кількість худоби зменшилась майже на 1.2 мільйони голів. (див. таб. 2.4)

Таблиця 2.4 Кількість сільськогосподарських тварин на 1 січня протягом 2015-2023 рр.

Кількість сільськогосподарських тварин на 1 січня, тис. голів	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
велика рогата худоба	3884	3750,3	3682,3	3530,8	3332,9	3092	2874	2644	2307,1
у т. ч. корови	2262,7	2166,6	2108,9	2017,8	1919,4	1788,5	1673	1544	1352,8
свині	7350,7	7079	6669,1	6109,9	6025,3	5727,4	5876,2	5608,8	4948,3
вівці та кози	1371,1	1325,3	1314,8	1309,3	1268,6	1204,5	1140,4	1094,3	941,4
птиця	213,3	204	201,7	204,8	211,7	220,5	200,7	202,2	180,5
Разом	12819,1	12358,6	11867,9	11154,8	10838,5	10244,4	10091,3	9549,3	8377,3

Джерело - складено автором на основі даних. [14]

Здебільшого на зменшення голів вплинуло зменшення свиней, кількість голів котрих впала на 660 тисяч за рік.

Внаслідок війни частина земельного фонду в Херсонській, Запорізькій та інших південно-східних областях України була окупована. Частина земель та заводів була пошкоджена внаслідок ракетних попадань та інших бойових дій. Велика кількість українських полей залишається недоступними через високі ризики та замінування.

Іншою проблемою українського агросектору стала обмеженість експорту товарів з початку війни. Блокада Чорного моря і обмеженість наземного експорту значно зменшила логістичні потужності. Зернова та сировинна орієнтованість українського сектору потребує ефективних морських перевезень, що були недоступні до відкриття зернового коридору в серпні 2022 року. Таким чином в березні 2022 року експорт зернових впав на 1 мільярд доларів США за місяць, і почав відновлюватись від 500 мільйонів доларів в серпні. (див. рис. 2.13)

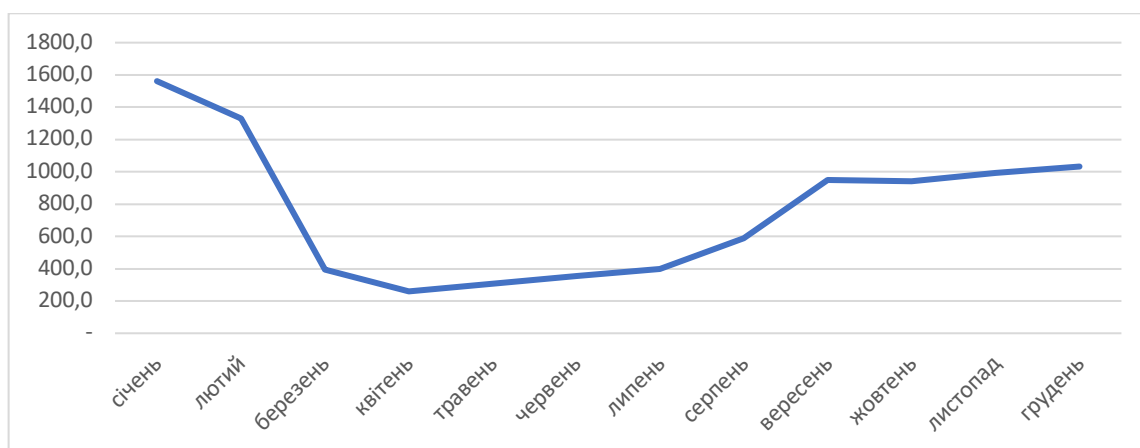


Рисунок 2.13 – вартість експортованої зернової продукції протягом 2022 року.

Джерело - складено автором на основі даних. [14]

З відкриття зернового коридору експорт зерна відновився, але тільки з трьох портів: Одеса, Південний та Чорноморський. Миколаївські порти є заблокованими, що негативно впливає на великих експортерів зерна як трейдер Нібулон, що не мають власних терміналів в портах Одеси та базуються в Миколаєві. Таким чином вони мають орендувати чужі термінали, які інші трейдери не дадуть в оренду поки не вигрузять все власне зерно, та що значно зменшує експортні потужності компанії, яка має власні порти в заблокованому місті.

За період серпень-жовтень 2022 року найбільшими експортерами зерна за публікацією «Forbes» стали такі компанії як Кернел, Укрлендфармінг, ADM,

Agroprosperis, Нібулон, Glencore, Cargill, COFCO та інші. Кернел став безумовним лідером - в 4 рази більшим за другого за величиною експортера Укрлендфармінг, оскільки порівняно не сильно постраждав під час війни та мав власні термінали в Одеських портах. [18]

Грошову оцінку збитків сектору та потреб, що мають бути залученні через різні види фінансування було підраховано Київською Школою Економіки (КШЕ) в співпраці зі Світовим Банком.

За їх оцінками загальні збитки та витрати сектору сягнули 80 мільярдів доларів США станом на 2024 рік. Безпосередньо з початку бойових дій загальна вартість знищених активів досягла 10.3 мільярди доларів США. Непрямі втрати, що включають недоотримані прибутки та збільшення собівартості продукції, становлять 69.8 мільярдів доларів США.

За даними КШЕ, найбільшу частку прямих збитків склало знищення сільськогосподарської техніки на суму 5.8 мільярдів доларів США. Збитки розраховані за вартістю заміщення пошкодженої техніки. Найбільшу частку витрат становлять знищенні трактори, вартість заміщення котрих становить 1.6 мільярди доларів США. (див. рис. 2.14)

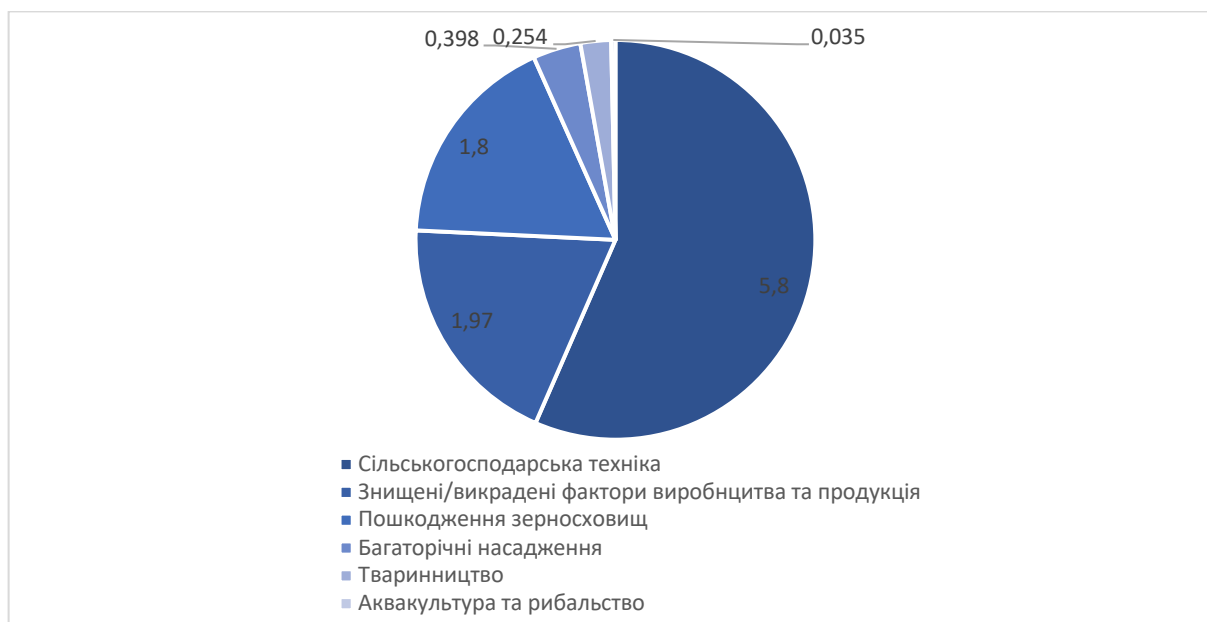


Рисунок 2.14 – структура прямих збитків агропромислового комплексу від війни за типом збитків.

Джерело - складено автором на основі даних. [19]

Іншими витратами стали знищенні або викрадені фактори виробництва та вироблена продукція, збитки через пошкодження зерносховищ, збитки завданні багаторічним насадженням, завданні тваринництву, та завданні аквакультурі та рибальству.

До непрямих збитків входять: витрати через зниження виробництва однорічних культур, через зниження виробництва у тваринництві, через зниження виробництва багаторічних культур, внаслідок зниження внутрішніх цін через перебої експорту, витрати через збільшення виробничих витрат, через витрати на рекультивацію та втрати рибальства та аквакультури. (див. рис. 2.15)

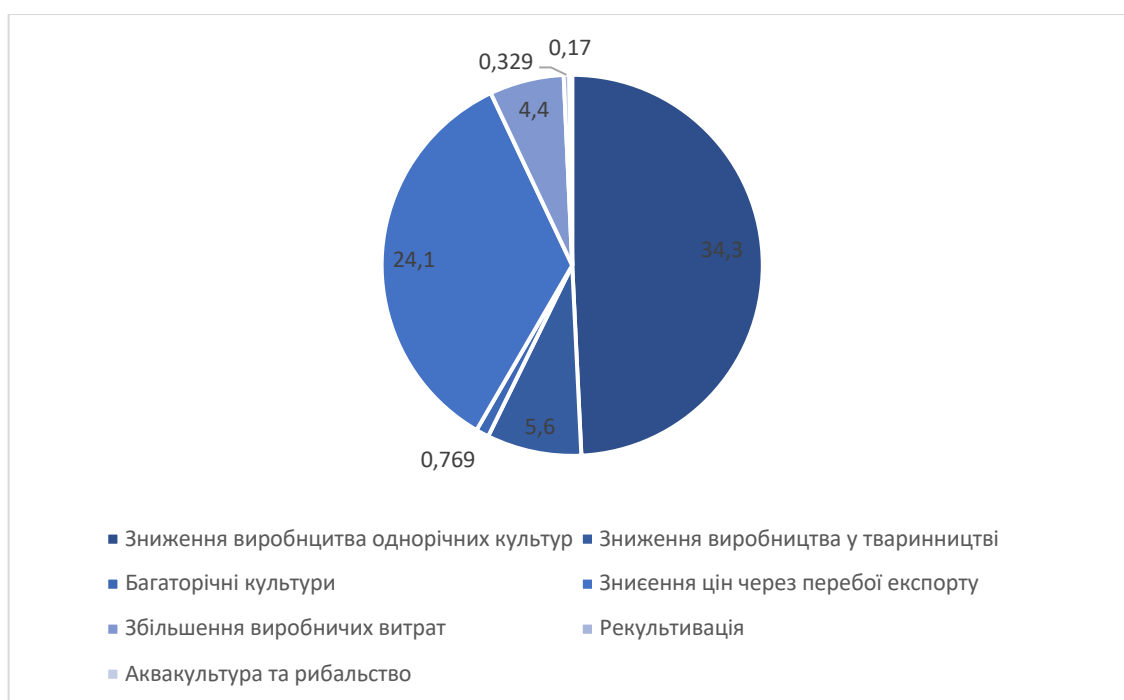


Рисунок 2.15 – структура непрямих збитків агропромислового комплексу від війни за типом збитків.

Джерело - складено автором на основі даних. [19]

Визначені потреби у реконструкції та відновленні досягли 56.1 мільярд доларів США. Здебільшого фінансування відновлення буде здійснюватися через кредитування сектору та донорську допомогу великих міжнародних інститутів.

Підсумовуючи, український агросектор є державно важливим, оскільки створює 16.5 відсотків всієї доданої вартості та забезпечує 13.1 відсоток зайнятості. В умовах майбутньої інтеграції Україна-ЄС, сектор здатен відігравати важливу роль та конкурувати у виробництві олій, курки, цукру та інших товарів, зважаючи на

його високі результати у порівнянні за реалізацією продукції. Незважаючи на це, у порівнянні на душу населення, сектор показав сумні результати, що вказує на низьку вартість та маржинальність українських товарів на міжнародному ринку.

Сектор значно постраждав від війни. Кількість підприємств та виробленої агропродукції зменшилась. При цьому, з початку війни, погіршення логістики заважає компаніям стабільно отримувати прибутки експортуючи свій товар. Малі аграрні підприємства спиралися на власні кошти у фінансуванні своєї діяльності, але внаслідок війни власні кошти підприємств сильно зменшились, оскільки компанії отримували постійні збитки через високі операційні витрати та низьку маржу з продажу товарів. Гостро стає питання потреб сектору у майбутній відбудові пошкоджених активів внаслідок російської загарбницької діяльності. За підсумками Київської школи економіки, загальні збитки були оцінені в 10.3 мільярди доларів прямих збитків внаслідок знищення активів, та 69.8 мільярдів непрямих збитків внаслідок порушення логістики, зменшення виробництва, тощо. Фінансування потреб сектору, враховуючи значні суми збитків, сильно спиратиметься на гранти на відбудову та кредитування агропідприємств, що історично спираються на банківське фінансування у своїй діяльності.

2.2 Кредитування агробізнесу до 2022 року: особливості та чинники впливу

Середні та великі компанії загалом отримували кредити від комерційних банків та міжнародних фінансових установ. Натомість, міжнародні фінансові інституції загалом не фінансують малі підприємства, тож фермери отримували кредити від комерційних банків на основні засоби та робочий капітал.

Всього кредитний портфель комерційних банків станом на кінець січня 2022 року становив 769 мільярдів гривень. Кредити сільському господарству становили 11%, 82 мільярди гривень. Найбільша кількість кредитів (51%) надавалась на строк від 1 до 5 років. 44 відсотки надавалось до 1 року. (див. рис. 2.16)

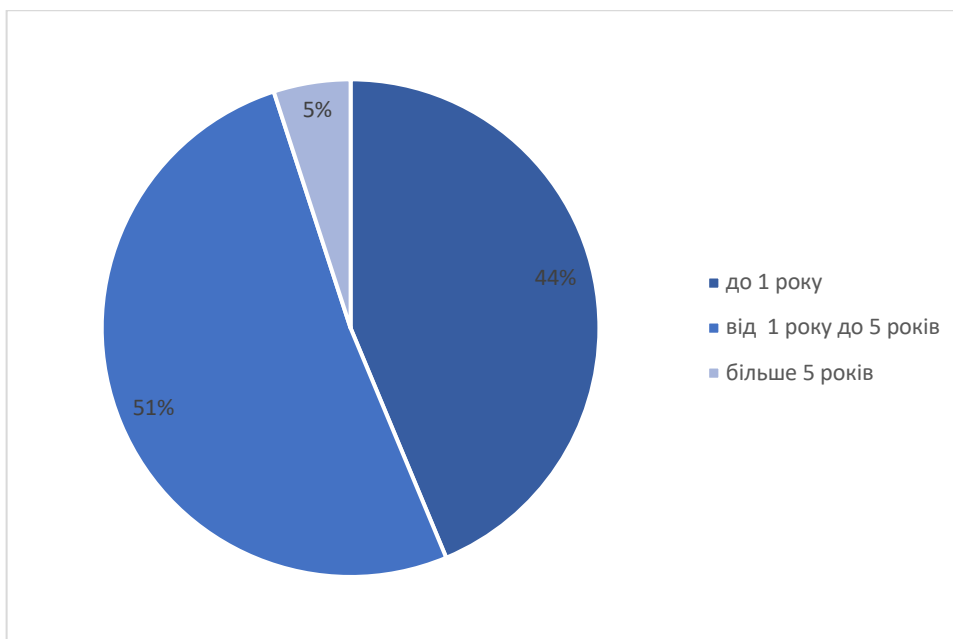


Рисунок 2.16 – структура сільськогосподарського кредитного портфелю комерційних банків за строками кредитів на кінець січня 2022 року.

Джерело - складено автором на основі даних. [20]

Більша частина кредитів надавалась на робочий капітал агропідприємств. Короткострокові кредити та кредитні лінії в сільському господарстві мають строк 18 місяців прив'язуючись до природніх ритмів виробництва зерна, таким чином, включаючи в себе кредити надані до 1 року та частину кредитів від 1 до 5 років. Довгострокові інвестиційні кредити більше 5 років складали 5% всього портфелю комерційних банків, що вказує на велику потребу у фінансуванні операційної діяльності бізнесу через залучення кредитування та малу зацікавленість банків у фінансуванні капітальних витрат клієнтів через більші ризики та інші фактори.

В структурі короткострокових та середньострокових кредитів більша частина становили кредити в національній валюті. Натомість майже половина довгострокових кредитів (45%) надавалась в іноземній валюті. (див. рис. 2.17)

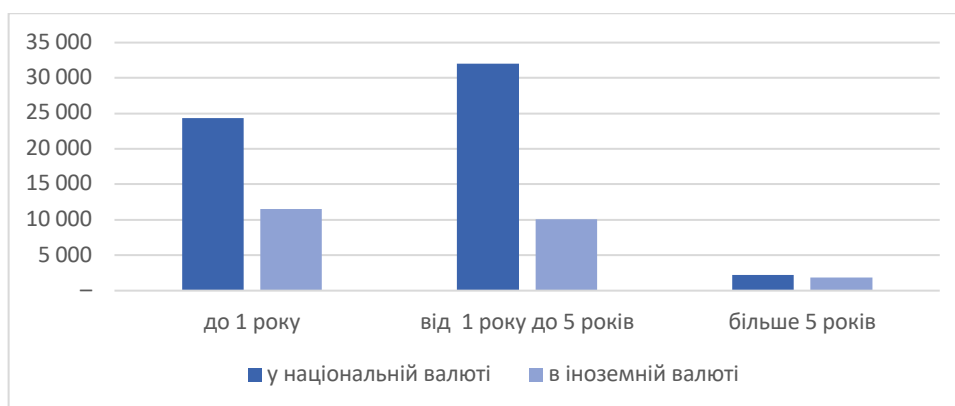


Рисунок 2.17 – структура сільськогосподарського кредитного портфелю комерційних банків за валютою на кінець січня 2022 року.

Джерело - складено автором на основі даних. [20]

Надання більшості кредитування у національній валюті пов'язане з вищезгаданим короткостроковим характером кредитування сектору. Кредити надані у національній валюті здебільшого надаються на фінансування процесів всередині країни, що включає співпрацю з місцевими виробниками та постачальниками.

Промисловий сектор здебільшого складався з кредитів наданих компаніям, що займаються виробництвом харчових продуктів. Всього 15 відсотків кредитного портфелю складали кредити компаніям з виробництва напоїв. Найбільша частина кредитів надавалась на термін до 1 року. У портфелі кредитів на строк більше 5 років переважали кредити надані на виробництво напоїв. (див. рис. 2.18)

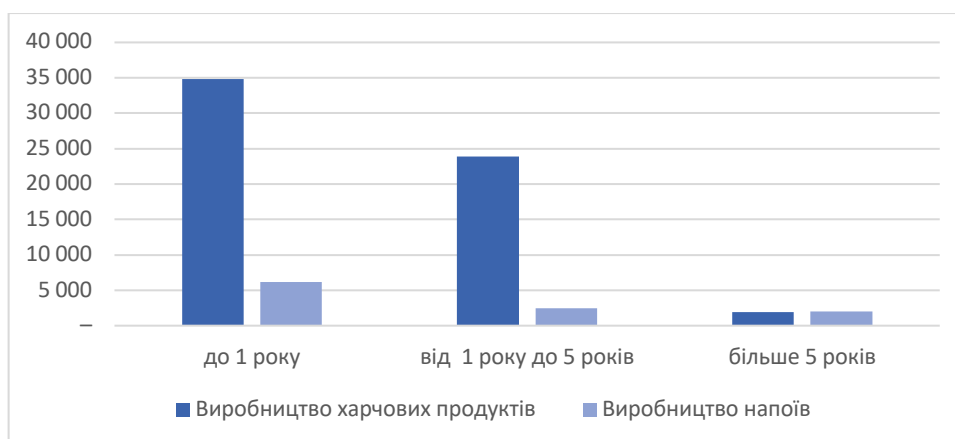


Рисунок 2.18 – структура кредитного портфелю комерційних банків в харчовій промисловості за строками кредитів на кінець січня 2022 року.

Джерело - складено автором на основі даних. [20]

Виробництво напоїв не сильно поширено в Україні та здебільшого зайнято міжнародними гігантами, котрі не мають великої потреби у фінансуванні операційної діяльності. Короткостроковий характер кредитування харчового промислового сектору пов'язаний з виробничими потребами та залученням робочого капіталу. Сектор мало розширюється, що видно з малого довгострокового кредитування інвестиційних проектів.

Всього за 2021 рік було надано кредити 4434 підприємствам сільськогосподарського сектору, з загальною сумою 94.4 мільярди гривень. З них 65 відсотків кредитів наданих комерційними банками були пільговими кредитами на загальну суму 62.3 мільярди гривень. (див. рис. 2.19)

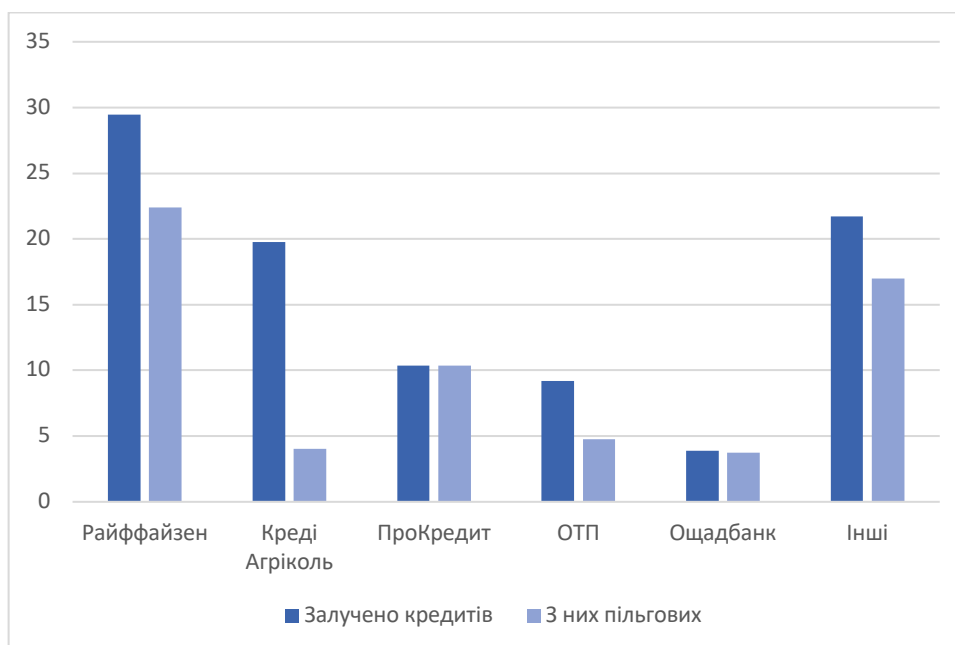


Рисунок 2.19 – Загальне кредитування надане найбільшими банками-кредиторами, в тому числі за пільговими кредитами за 2021.

Джерело - складено автором на основі даних. [21]

Найбільшими кредиторами сектору були банки Райффайзен, Креді Агріколь, ПроКредит, ОТП та Ощадбанк. Найбільші суми фінансування за 2021 рік були залучені іноземними банками. При цьому пільгові кредити становили більшу частину загального банківського кредитування, незважаючи на що, вид фінансування варіювався в залежності від банків. ПроКредит надавав тільки пільгові кредити в 2021 році. Креді Агріколь – один з єдиних банків, що майже не

надавав пільгового кредитування, що становили всього 20 відсотків загальної суми кредитування банку.

Міжнародні фінансові інститути здебільшого співпрацювали з найбільшими українськими виробниками, залучаючи гроші на різні потреби.

Так станом на 2021 рік клієнтами ЄБРР були великі українські компанії як найбільший виробник олії Кернел. Кернел – один з найбільших вертикально інтегрованих сільськогосподарських холдингів України, що займається виробництвом олії, експортом та трейдингом зерна. Метою кредиту було фінансування робочого капіталу в умовах пандемії коронавірусу. В рамках кредиту було надано 80 мільйонів доларів. [22]

Іншим підписаним кредитом ЄБРР в секторів в 2021 році було фінансування агротрейдеру компанії Нібулон разом з Нідерландською банківською групою. Сума фінансування склала 100 мільйонів доларів США, з яких 25 мільйонів склала частка кредиту ЄБРР. Кредит було надано у вигляді щорічної поновлювальної кредитної лінії для забезпечення компанії робочим капіталом для провадження торгівельних операцій. [23]

Останнім кредитом МФК для агробізнесу України до війни було фінансування, одного з лідерів виробництва свинини, Ниви Переяславщини на суму 27 мільйонів доларів США підписане в 2021 році. Довгостроковий інвестиційний кредит був наданий для фінансування розширення компанії та будівництво двох нових ферм свиней, в кожній з яких міститься 1400 свиноматок. [24]

Для ЄІБ останнім кредитом в сільськогосподарському секторі України стало фінансування Епіцентр Агро підписане в 2021 на суму 120 мільйонів доларів США. Загальна ціна проекту оцінювалась в 457 мільйонів доларів. Цілями фінансування було розширення складів компанії, купівля сільськогосподарського обладнання та зернових вагонів. [25]

Загалом міжнародні інститути відігравали та відіграють важливу роль, оскільки співпрацюють з іншими установами і суми їх фінансування часто є більшими за розміром. Незважаючи на це, міжнародні інститути здебільшого

співпрацюють з великими українськими компаніями, котрі вже є високоефективними на ринку і мають найбільші та найстабільніші доходи в секторі.

Підсумовуючи, найбільшу частину фінансування сектору як комерційними банками, так і міжнародними інституціями у 2021 році було надано у вигляді короткострокових кредитів. Довгострокові кредити складали менше 5% всього кредитного портфелю комерційних банків. Найбільшими кредиторами були іноземні банки Райффайзен, Креді Агріколь, ПроКредит та ОТП банк. П'ятим за величиною кредитором став державний Ощадбанк. Більшість кредитів комерційних банків була надана у пільговому форматі, що залежало від кредитора. З лідерів кредитування галузі, Креді Агріколь надав найменшу частку пільгових кредитів. МФК та ЄІБ були з єдиних фінансових інститутів, що надали довгострокове кредитування на великі суми 27 та 120 мільйонів доларів відповідно. При цьому, з міжнародних фінансових інститутів ЄБРР був єдиним, що надав короткострокові кредити на робочий капітал компаніям.

2.3 Кредитування агробізнесу у воєнних умовах: особливості та чинники впливу

Кредитування комерційних банків у воєнних умовах та їх вплив

Актуальним питанням є фінансування сектору під час війни. Станом на кінець січня 2024 року кредити надані підприємствам сільського господарства становили 16% кредитного портфелю комерційних банків, що становить 114 мільярдів гривень. Обсяг кредитного портфелю банків у харчовій промисловості становив 53 мільярди гривень.

З цих кредитів найбільшу частку становлять кредити від 1 до 5 років. Короткострокові кредити становлять 45% всього кредитного портфелю комерційних банків. Частка довгострокових кредитів дорівнює 3%. Під час війни інвестиційні кредити мають низьку популярність через ускладнення розширення основних засобів та високу ризиковість подібного фінансування. (див. рис. 2.20)

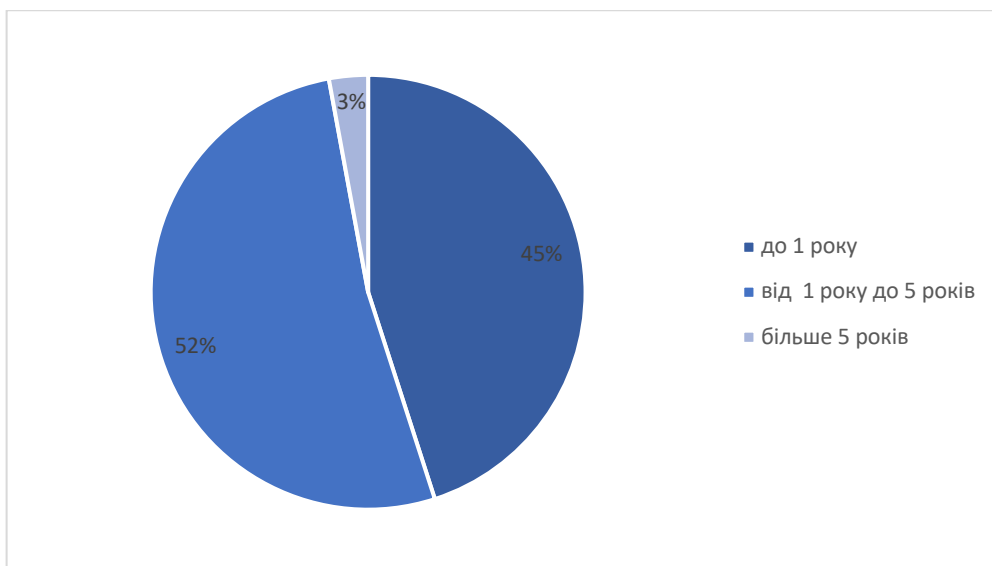


Рисунок 2.20 – структура сільськогосподарського кредитного портфелю комерційних банків за строками кредитів на кінець січня 2024 року.

Джерело - складено автором на основі даних. [20]

Загалом структура портфелю комерційних банків ще більше змістилась у сторону короткострокових кредитів, а частка кредитів наданих на строк більше 5 років скоротилась на 2% у порівнянні з січнем 2022 року, що вказує на високу потребу у підтримці ліквідності та робочого капіталу компаній та фермерів. Такі кредити здебільшого спрямовуються для придбання ресурсів для засіяння земель та їх обробку.

Найбільша частка кредитів були надані в національній валюті. 80% кредитів від 1 до 5 років були надані в гривнях. Довгострокові кредити здебільшого складаються з кредитів в іноземній валюті (55%). (див. рис. 2.21)

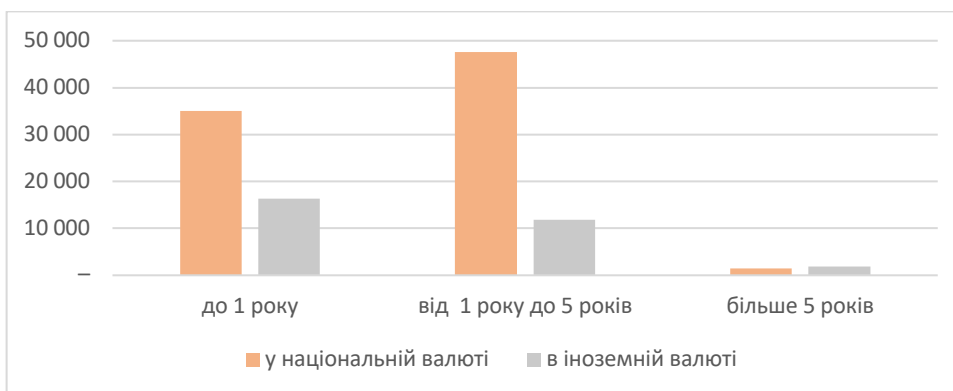


Рисунок 2.21 – структура сільськогосподарського кредитного портфелю комерційних банків за валютою кредитів на кінець січня 2024 року.

Джерело - складено автором на основі даних. [20]

Переважна більшість кредитів наданих у національній валюті підтверджує закритість економіки під час війни, оскільки направлена на фінансування операційних процесів у середині країни. При цьому, в загальному вартість кредитного портфелю в іноземній валюті збільшилась через можливу недовіру до національної валюти.

У виробництві харчових продуктів найбільше кредитів надавалось до 1 року на підтримку ліквідності і функціонування компаній. Виробництво напоїв отримало дуже низьку кількість кредитів та здебільшого фінансувалось через довгострокові кредити. Незважаючи на значну перевагу виробництва харчових продуктів у кредитному портфелі в агропромисловому комплексі, довгострокових кредитів більше 5 років для виробництва напоїв у кредитному портфелі комерційних банків виробництва напоїв всього на 600 мільйонів гривень менше ніж для виробництв продуктів харчування. (див. рис. 2.22)

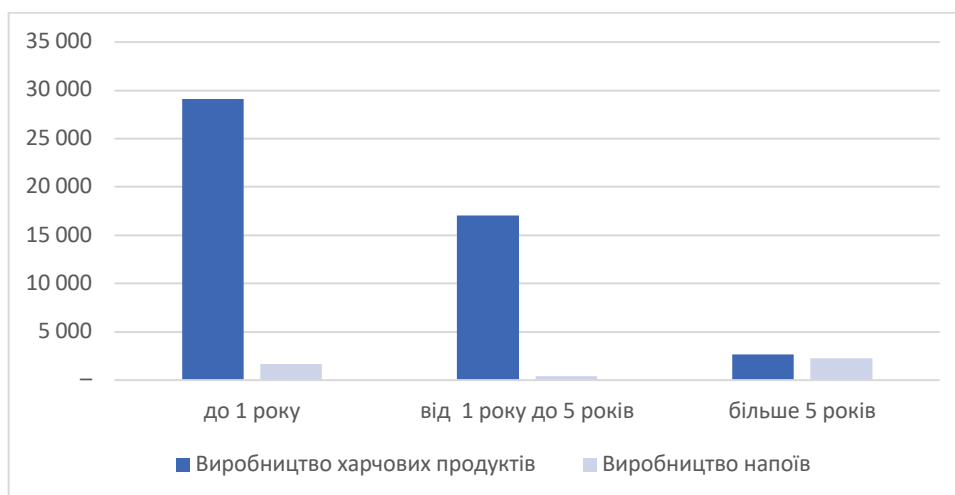


Рисунок 2.22 – структура кредитного портфелю комерційних банків в харчовій промисловості за строками кредитів на кінець січня 2024 року.

Джерело - складено автором на основі даних. [20]

З початком війни частка кредитування виробництва напоїв у кредитному портфелі банків значно впала та змістилась до довгострокових інвестиційних кредитів від 5 років. При цьому, короткострокові кредити до 1 року для виробництва напоїв становлять на 30 мільярдів гривень менше ніж для виробництва продуктів.

Більшість кредитів для агропромислового комплексу надавалась в національній валюті. Частка кредитів в іноземній валюті була високою для всіх строків кредитування від 33 до 42 відсотків. (див. рис. 2.23)

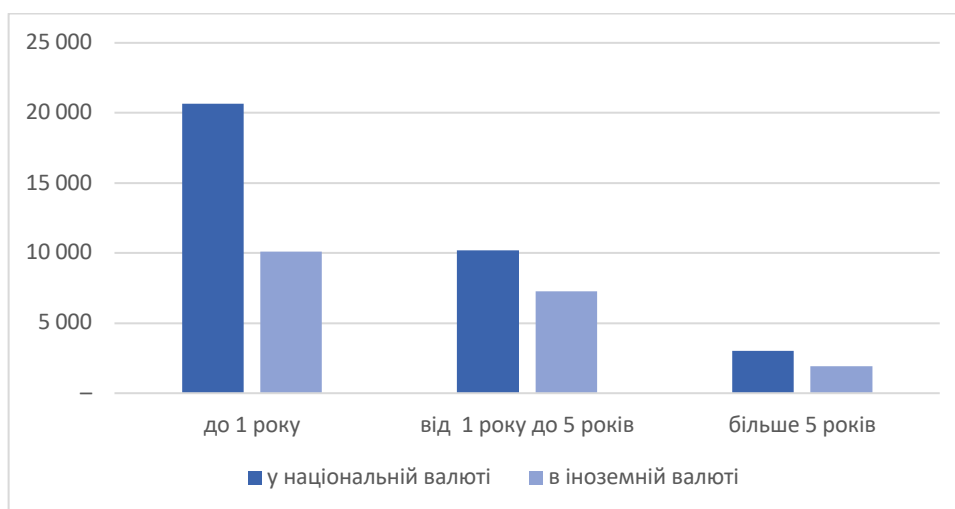


Рисунок 2.23 – структура кредитного портфелю комерційних банків в харчовій промисловості за валютою кредитів на кінець січня 2024 року.

Джерело - складено автором на основі даних. [20]

Кредити у іноземній валюті становлять майже половину всіх кредитів від 1 до 5 років у портфелі. При цьому загальна більшість кредитного портфелю в іноземній валюті знаходиться в кредитах до 1 року. Це доводить високу довіру фінансових установ до «твердої» валюти під час війни в країні та значну потребу у експорті товарів для отримання та акумулювання іноземної валюти всередині країни.

З початку війни за 2022 рік комерційні банки надали кредити на 95 мільярдів гривень сільськогосподарському сектору більше ніж 43 тисячам сільськогосподарських виробникам. Найбільшу суму кредитування надав Райффайзен банк на майже 21 мільярд гривень за рік. Іншими найбільшими кредиторами стали ПриватБанк, Ощадбанк, Пумб та Креді Агріколь. (див. рис. 2.24)

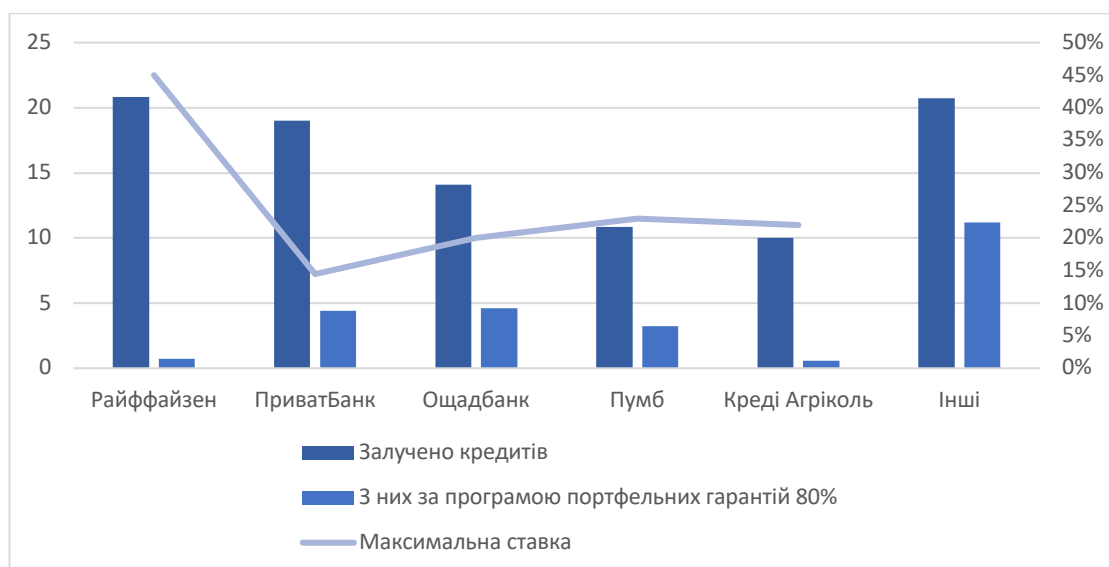


Рисунок 2.24 – Загальне кредитування надане найбільшими кредиторами, в тому числі за програмою портфельних гарантій за 2022.

Джерело - складено автором на основі даних. [21]

Незважаючи на воєнні умови, кредитування сектору за рік зросло на 600 мільйонів гривень у порівнянні з 2021 роком. При цьому одними з найбільших кредиторів стали державні банки, а Райффайзен більше не був безумовним лідером у кредитуванні сектору.

25 відсотків всього кредитування було надано за програмою портфельних гарантій 80%. Програма портфельних гарантій 80% передбачає надання державних гарантій покриваючи до 80% кредиту підприємця перед банком.

Райффайзен надав всього 720 мільйонів гривень за програмою гарантування. Частка кредитування за програмою гарантування двох державних банків ПриватБанк та Ощадбанк склала 23 та 32 відсотки кредитування відповідно. Інший державний банк Укргазбанк надав більше 65 відсотків кредитування за програмою гарантій 80%.

Максимальна ставка кредитування варіювалась залежно від банку. Державні банки мали найменші ставки кредитування, в той час як максимальна ставка Райффайзен банку була 45 відсотків. При цьому мінімальна ставка кредитування Райффайзену була 3 відсотки в 2022 році.

В 2023 році комерційні банки загалом надали фінансування майже 14 тисячам сільськогосподарських виробників на суму 78.8 мільярдів гривень. З них 56

відсотків було надано за програмою 5-7-9, 44.5 мільярдів гривень. Банками лідерами стали Креді Агріколь, Ощадбанк, ПриватБанк, Пумб, Прокредит та Укргазбанк. При цьому кредитування надано за програмою 5-7-9 склало всього 10 відсотків, 1.8 мільярди гривень, з суми 17.3 мільярди гривень загального кредитування банку лідеру Креді Агріколь в 2023 році. (див. рис. 2.25)

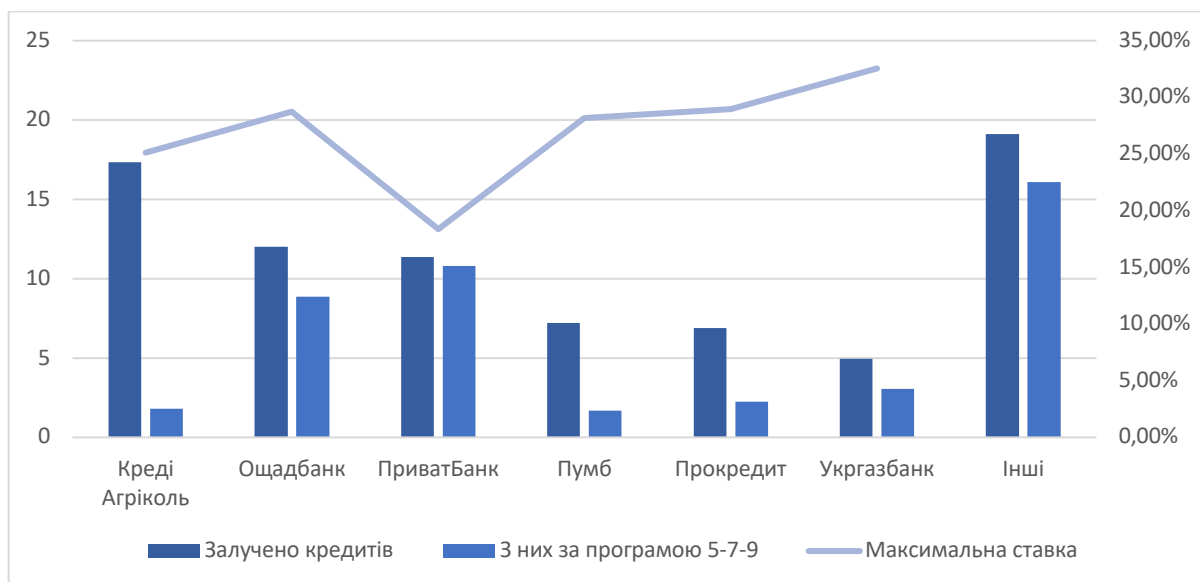


Рисунок 2.25 – Загальне кредитування надане найбільшими кредиторами, в тому числі за програмою 5-7-9 за 2023.

Джерело - складено автором на основі даних. [21]

Загальна річна сума кредитування у 2023 році зменшилась на 17.2 мільярди гривень, а банки-лідери у кредитуванні агросектору в 2023 змінилися. На перше місце вийшов Креді Агріколь, що завжди був одним із лідерів у фінансуванні сектору. Важливість державних банків посилилась, через збільшення впливу державних програм в умовах війни.

В 2023 році високої актуальності набула програма «кредити 5-7-9». Програма була запущена ще в лютому 2020 року, але найбільшої актуальності набула під час війни, після підвищення відсоткових ставок і ускладнення отримання кредитування. Програма передбачає кредитування у розмірі до 90 мільйонів гривень під 5, 7 та 9 відсотків річних, що дуже важливо для фермерів, оскільки такі обсяги кредитів є дуже малими для великого бізнесу. За реалізацію програми відповідальний Фонд розвитку підприємництва, що належить та керується

міністерством фінансів України. Суть програми в покритті державою різниці комерційним банкам між ставками 5-7-9 та ринковими ставками. [26]

За статистикою Фонду розвитку підприємництва станом на 4 березня 2024 року за весь час існування програми було видано кредити на суму 280.95 мільярдів гривень. Частка сільського господарства у кредитному портфелі становить 39%. [27]

Державні банки були найбільш лояльні до програми. Ощадбанк надав 73% кредитування за програмою 5-7-9. ПриватБанк надав майже все кредитування (95%) за програмою.

Максимальні ставки кредитування в 2023 році були більш стабільними у найбільших кредиторів. Найменшу максимальну ставку знову мав ПриватБанк 18.37 відсотків, в той час як найбільша була в іншому державному Укргазбанку 32.55%.

31 відсоток кредитування було надано під портфельні гарантії, які включають в себе програму портфельних гарантій 80%.

Райффайзен банк перестав надавати кредити за програмою 5-7-9 з березня 2023 року. Кабінет міністрів виніс постанову, за якою банки проти яких є санкції, не можуть брати участь у програмі. Материнська компанії Райффайзену австрійська RBI володіє російською компанією Райффайзен-Лізинг на котру введені українські санкції. Відсутність доступу одного з найбільших історично кредиторів сектору до програми значно підвищує напруження на державні банки. Незважаючи на це, Райффайзен продовжує обслуговувати існуючі кредити за програмою. [28]

Існує багато спорів щодо ефективності даної програми. Уряд підписав угоди про співробітництво з 42 банками. Найбільше кредитів аграріям за програмою надали банки Креді Агріколь, ПриватБанк, Ощадбанк, Пумб, Прокредит, Райффайзен, ОТП, Укргазбанк та Укрексімбанк.

Складність програми є у гарантіях, що надає держава банкам на ці кредити. Станом на лютий 2024 року держава заборгувала 7 мільярдів гривень комерційним банкам за програмою 5-7-9, що значно ускладнює успішне її функціонування в майбутньому, незважаючи на те, що міністерство фінансів отримало 50 мільйонів

євро на рефінансування програми в грудні 2023 року від німецького державно банку KfW. [29, 30]

22 лютого 2024 було опубліковано, що Міжнародний валютний фонд (МВФ) досяг угоди з українською владою на рівні персоналу. За цією угодою МВФ розглядає надання траншу у 880 мільйонів доларів США. В договорі згадується нагляд за програмою субсидованого кредитування 5-7-9 для посилення цільової спрямованості з огляду на обмежені бюджетні ресурси та високі ризики фінансового сектора. З часом програма все більше починає тиснути на державний бюджет, котрому складно фінансувати діяльність програми. [31]

З початку 2024 року комерційні банки надали 19.9 мільярдів гривень фінансування станом на 4 березня 2024 року. За програмою 5-7-9 було надано 32 відсотки кредитування 6.3 мільярди гривень. Всього кредити залучили 3175 суб'єктів господарювання, з яких майже половина залучала кредити за програмою. Найбільшим кредитором знову був Креді Агріколь, загальне фінансування якого становило більше 7,3 мільярдів гривень. (див. рис. 2.26)

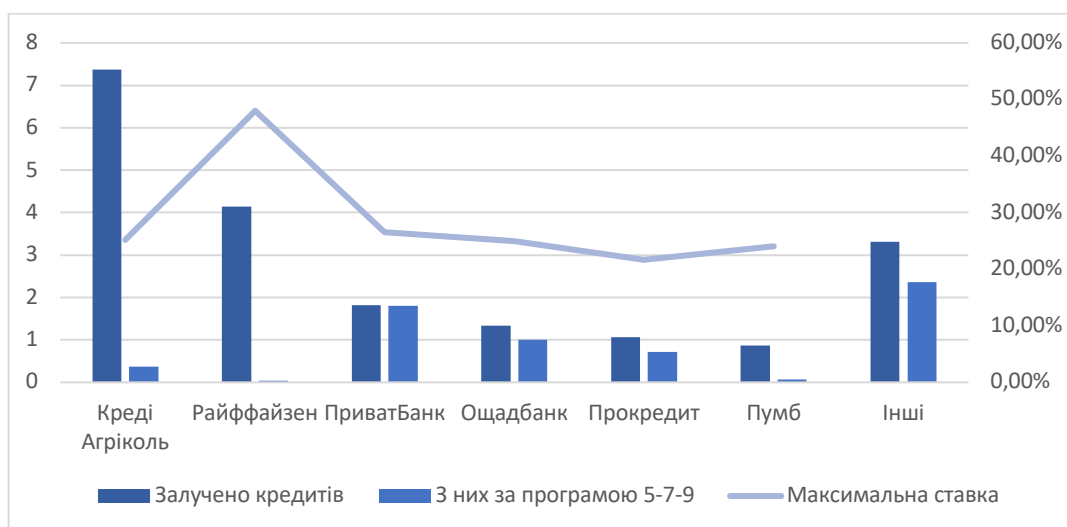


Рисунок 2.26 – Загальне кредитування надане найбільшими кредиторами, в тому числі за програмою 5-7-9 за 2024 станом на 4 березня.

Джерело - складено автором на основі даних. [21]

За програмою 5-7-9 Креді Агріколь майже не надавав кредити, всього 364 мільйони гривень. При цьому 99% відсотків кредитування ПриватБанку відбувалось за програмою, а частка фінансування інших банків за програмою

збільшилась в середньому до 60-70 відсотків. Майже 18% всього кредитування надавалось під портфель гарантії.

Максимальні ставки у найбільших кредиторів були більш менш стабільними на рівні 25 відсотків в середньому. Тільки в Райффайзен банку максимальна ставка в 2024 році була 48%.

Протягом війни надання кредитів ускладнилось через велику кількість обставин, основною з яких є мала кількість кредитоспроможних клієнтів, що викликано складністю отримання прибутків. Багато клієнтів мали великий левередж до війни, виплатити який, на сьогоднішній день, залишається неможливим.

При цьому, на сьогоднішній день, банківська система є дуже ліквідною, оскільки банківські кредити займають невелику частину чистих банківських активів.

Станом на кінець 2023 року всього 17.4 відсотки банківських активів становлять кредити надані суб'єктам господарювання. (див. рис. 2.27)

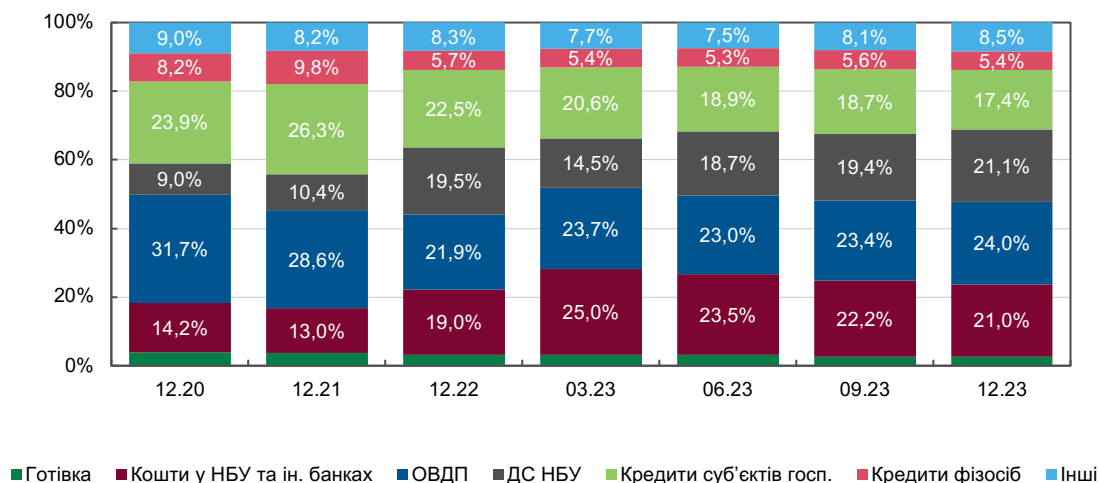


Рисунок 2.27 – структура чистих активів комерційних банків.

Джерело - складено автором на основі даних. [32]

При цьому банки вкладаються в сертифікати НБУ та державні ОВДП, щоб мати стабільні прибутки за високими державними ставками. Таким чином на кінець 2023 року, в структурі активів комерційних банків 21 відсоток складають кошти у

НБУ та інших банках, 24 відсотки кошти в ОВДП та 21.1 відсоток в депозитних сертифікатах НБУ.

При цьому ставки за сертифікатами НБУ були вищими за ставки кредитування суб'єктів господарювання в 2022 році. В 2023 році вони вирівнялися і стали менше, і на кінець року дорівнюють 15%. (див. рис. 2.28)

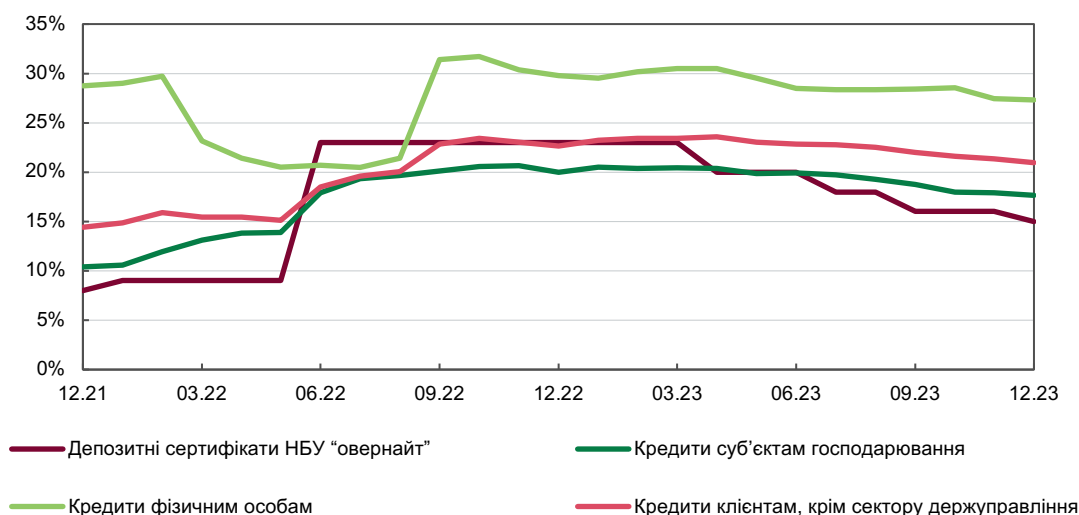


Рисунок 2.28 — відсоткові ставки за новими кредитами та депозитними сертифікатами НБУ.

Джерело - складено автором на основі даних. [32]

Незважаючи на вище згадане, сертифікати НБУ не потребують відрхування в резерви як для надання кредитів. Таким чином банки забезпечують власну дохідність, коли кредитування є високо ризикованим та зменшує загальну ліквідність, а кредитоспроможних клієнтів не багато.

Особливості фінансування міжнародних фінансових інститутів у воєнних обставинах

Міжнародні фінансові інститути такі як ЄБРР збільшили своє загальне фінансування в Україні. Деякі ж, через високі ризики, зменшили або не надавали кредити з початку повномасштабної війни. Також, стало більш актуальним питанням конфіденційність наданих кредитів та зменшилась загальна публічність діяльності банків.

ЄБРР, починаючи з 2022 року, надав кредити великим вертикально інтегрованим українським агробізнесам як МХП, Астарта, ІМК та Волинь Холдинг, що належить міжнародній компанії Нестле.

ІМК отримав кредит в 2023 році на суму 10 мільйонів доларів США. ІМК - середній за розміром виробник та експортер сільськогосподарської продукції, у володінні якого земельний фонд розміром понад 120 тисяч гектарів у Полтавському регіоні. Проект передбачав інвестиції у зерновози компанії, що забезпечить покращення логістики компанії та експортні можливості. [33]

ЄБРР надав Астарті кредит у розмірі 21 мільйон доларів США разом з Фондом чистих технологій, частка кредиту якого становила 9 мільйонів доларів. Ціллю фінансування були капітальні витрати компанії, а саме модернізація, енергоефективність та впровадження інших зелених технологій. Частина кредиту також йшла на фінансування робочого капіталу компанії. Загалом за даними ЄБРР, проект передбачав інвестиційне фінансування капітальних витрат у розмірі 24.5 мільйонів доларів США та частину загальної потреби компанії у робочому капіталі, що в максимальному виразі дорівнювала 395 мільйонам доларів США. [34]

Волинь Холдинг, що був поглинений швейцарською компанією Несте, отримав інвестиційний кредит на будівництво нового виробничого заводу на Західній Україні. Сума фінансування становила 42 мільйони євро. [35]

Найбільше публічних проектів ЄБРР під час війни мав з найбільшим виробником м'яса птиці МХП. З початку війни банк опублікував три підписані кредити для компанії. Перший був підписаний ще в 2022 році та був вже виплачений. Загальна сума фінансування була 24 мільйони євро. Кредит був наданий на підтримку ліквідності компанії та робочий капітал, що був потрібен для фінансування виробництва зерна. [36]

Наступним великим за розміром кредит був наданий ЄБРР в 2023 році. Це був синдигований кредит загальним розміром 100 мільйонів доларів США, частка ЄБРР в якому становила 90 мільйонів доларів. МХП великий вертикально інтегрований бізнес не тільки у сфері птахівництва, а й один з найбільших виробників олій в Україні, у власності якого знаходиться один з найбільших в країні

Катеринопільський елеватор. Загалом кредит був направлений на фінансування робочого капіталу компанії, а саме закупівлі насіння соняшнику для подальшої переробки. [37]

Останній кредит, що був наданий компанії, націлений на рефінансування корпоративних облігацій компанії, що вона випускає протягом багатьох років. Цей кредит є одним з найбільших в Україні з початку війни. Кредит сумою 400 мільйонів доларів США був наданий у спільному фінансуванні разом з іншими міжнародними інститутами такими як МФК та Американським DFC. Частка ЄБРР у фінансуванні була 100 мільйонів доларів США. МФК надав 100 мільйонів доларів, а DFC 200 мільйонів доларів США. [38]

МФК під час війни, окрім кредиту для МХП, також надав кредит InVivo-Group, французькому союзу кооперативів в сільському господарстві. Кредит у розмірі 65 мільйонів доларів США був наданий для фінансування робочого капіталу на купівлю зерна та покриття фіксованих витрат такі як заробітна плата. [39]

ЄІБ, Нефко, FMO та багато інших фінансових інститутів з початку війни тимчасово припинили своє фінансування в Україні.

Серед донорів слід виділити USAID, що запустили аграрну ініціативу в підтримку аграрного сектору України під час війни. За перший рік ініціативи було надано 100 мільйонів доларів США. Потім було залучено додаткові 250 мільйонів доларів підтримки. USAID протягом дії ініціативи залучав інші кошти від донорів, приватного сектору та фондів. Наразі, він прагне залучити ще 250 мільйонів доларів від інших донорів. Ці фінанси здебільшого розраховані на малих фермерів. [40]

Міжнародні фінансові інститути незважаючи на війну мали проекти з кредитування інвестиційних проектів, але найбільші суми кредитування були теж наданні на підтримку ліквідності компаній через рефінансування зобов'язань та на поповнення оборотного капіталу. При цьому, клієнти МФО – це загалом компанії, що мають певну стабільність на ринку та здебільшого можуть продовжувати вдало функціонувати в умовах обмежень війни.

Кредитування більш малих клієнтів залишається проблемою через низьку кредитоспроможність, що робить неможливим їх фінансування міжнародними інститутами. Такі компанії загалом не є їх цільовими клієнтами, тож кредитування комерційних банків залишається одною з найважливіших точок доступу бізнесу до фінансування.

Перспективи розвитку фінансування агросектору та поточна проблематика

З початком війни, ризики кредитування піднялись, а кредитоспроможних клієнтів стало менше. Наразі існує велика кількість навіть великих компаній, що застрягли в боргах, або реструктуризуються. Отримати таким клієнтам нові кредитні лінії майже неможливо, а будь-який банк не захоче надавати ризиковане рефінансування. В таких умовах стимуляцією для банківського кредитування стали державні програми такі як 5-7-9.

Багато підприємств, що функціонували виключно на власному капіталі, особливо в західній Україні, тепер є повністю закредитованими. Є дві причини цього: з початку програми 5-7-9, підприємці почали брати кредити по низьким ставкам, і доступ до фінансування став більшим. При цьому фінансові показники підприємств значно зменшились, що робить майже неможливим отримання кредитів. EBITDA підприємств з проданої продукції стала дорівнювати майже нулю, а інколи бути від'ємною. [41]

Таким чином єдиними можливими методами отримання кредитування на сьогоднішній день є програма 5-7-9, донорська підтримка та отримання кредитів від міжнародних фінансових інститутів.

На жаль, точно визначити потреби сектору неможливо. Олег Нів'євський, засновник Центру досліджень продовольства та землекористування Київської школи економіки, на конференції УКАБУ та AGCO «Поля змін: окреслення шляху українського сільського господарства» в Брюсселі в жовтні 2023 року, презентував свої розрахунки потреб сектору. [42]

Так за його розрахунками, сектор потребує 23 мільярди доларів робочого та інвестиційного фінансування. При цьому надається приблизно 4 мільярди доларів.

Таким чином, сектор для відбудови потребує 19 мільярдів доларів США. Це є дуже сирі розрахунки, проблемою котрих є відсутність реальних кредитоспроможних клієнтів. Незважаючи на високу ліквідність банківської сфери на сьогоднішній день, банки не можуть надавати фінансування не кредитоспроможними клієнтам.

Серед найбільших компаній, на сьогоднішній день, такими є Укрлендфармінг, котрий попри всі борги все ще є одним з найбільших експортерів зерна. Проти Олега Бахматюка, власника компанії та холдинга Авангард, що займається виробництвом яєць, введена кримінальна справа Національного антикорупційного бюро України. При цьому його холдинги знаходились в великих боргах – 2 мільярди доларів США, ще на січень 2022 року. Отримання кредитування в таких умовах є абсолютно неможливим. [43]

Іншою великою компанією, на сьогоднішній день, є зернотрейдер Нібулон. Головною проблемою компанії виявилось географічне розташування її операцій, оскільки головна діяльність компанії та її порти розташовані в Миколаєві, що є заблокованим. При цьому, власник компанії Олексій Вадатурський був вбитий російською ракетою за день до відкриття зернового коридору. Компанія була успадкована його сином Андрієм Вадатурським та досі знаходиться в процесі реструктуризації.

Іншими некредитоспроможними підприємствами є фермери до 200 гектарів землі. Цей сегмент складається з великої кількості підприємців, що здебільшого працюють через кешові розрахунки, не мають фінансових звітів та не можуть залучити кредити навіть через програми як 5-7-9. Єдиними варіантами залучення фінансування для таких клієнтів є тільки суб'єкти небанківського фінансового сектору, що надають кредити під дуже високі ставки на невеликі суми, приймаючи високі ризики.

Підсумовуючи, наразі, перед банківським сектором стоїть декілька проблем: не вигідність для банків кредитувати домогосподарства при наявності надійних дохідних державних інструментів як депозитні сертифікати НБУ, поїдання бюджету через державні програми, та загальна закредитованість та не кредитоспроможність підприємств.

Незважаючи на визначені Олегом Нів'євським потреби сектору, не зрозуміло, скільки з цієї суми є реальних клієнтів, котрі можуть взяти на себе банківське кредитування. Стимулювання сектору за рахунок державних програм стає більш складнішим, оскільки недостатньо бюджетних коштів для їх фінансування та з'являється тиск з боку міжнародних партнерів. Це все відбувається на фоні ускладнень експорту продукції, недоотримання доходів бізнесом та блокування логістики з боку інших країн, в особливості польських фермерів.

В таких умовах виникає доцільність загального визначення питання кредитоспроможності клієнтів для розуміння реальної кількості потенційних клієнтів банків. Вирішення цього питання дозволить більш конкретно розуміти можливості сектору у залученні фінансування і його потреби.

РОЗДІЛ 3

ОЦІНКА КРЕДИТОСПРОМОЖНОСТІ ПІДПРИЄМСТВ АГРОСЕКТОРУ В УКРАЇНІ (НА ПРИКЛАДІ КОМПАНІЇ «КЕРНЕЛ»)

3.1 Характеристика компанії Кернел та прогнозна оцінка динаміки фінансових показників компанії «Кернел» до 2027 року

Кредитоспроможність клієнту - одна з головних умов для банків для надання кредитування. Зазвичай банки оцінюють її через фінансове моделювання результатів діяльності компаній та розраховуючи різні фінансові показники для оцінки.

На сьогоднішній день, в Україні, особливо в умовах війни, існують великі труднощі у доступі до інформації. Тож для ілюстрації кредитоспроможності компанії було взято виробника олії, зерна та зернотрейдера Кернел.

Компанія лістингується на Варшавській фондовій біржі і щорічно та щоквартально публікує свою фінансову звітність. Фінансовий рік компанії закінчується 30 червня кожного року відповідно до виробничих циклів у сільському господарстві. Наразі вона є одним зі світових лідерів виробництва соняшникової олії, та є одним з найбільших експортерів зерна в Україні.

Незважаючи на стійкість протягом війни, компанія значно втратила об'єм продажів у виробництві зерна та олії. В 2022 році продажі олії впали на 29 відсотків, а в 2023 виросли на 10 відсотків відповідно 2022 року. [44]

Трейдинг зерна в 2022 залишився майже незмінним, оскільки скоротився всього на 2 відсотки, але в 2023 році скоротився майже вдвічі в порівнянні з 2022. Таке низьке падіння у 2022 році обумовлене особливостями зернотрейдингу, оскільки компанії закупають та складають зерно до зими і продають після. Таким чином, оскільки фінансовий рік компанії завершується в червні, компанія вже

закупила зерно на продаж, та відповідно продала весь заготовлений до війни об'єм. Закупівлі схожих обсягів зерна після початку війни є неможливими. [44]

Земельний банк залишився майже незмінним в 2022 році, але значно зменшився більше ніж на 100 тисяч гектарів у 2023. У 2022 році війна сильно вдарила по компанії, що була дуже закредитованою та фактично некредитоспроможною, через що проходила реструктуризацію. [44]

З початком війни прибутковість компанії значно впала. В 2022 році маржа чистого прибутку стала від'ємною, але ситуація в 2023 році значно покращилась через збільшення операційної маржи. (див. таб. 3.1)

Таблиця 3.1 Історичні показники компанії Кернел.

		2020	2021	2022	2023
Gross profit margin	%	11%	16%	12%	18%
EBIT margin	%	8%	14%	2%	13%
Profit before income tax margin	%	4%	12%	-1%	11%
Net income margin	%	3%	11%	-1%	9%
ROTA	%	11%	20%	2%	11%
ROE	%	8%	31%	-2%	17%
Current ratio	x	3,71x	2,92x	1,13x	1,29x
Quick ratio	x	1,42x	1,22x	0,26x	0,67x
Cash ratio	x	0,89x	0,73x	0,20x	0,50x
Gearing ratio	x	1,12x	0,92x	1,48x	1,23x
Working capital	000'USD	1 006 353,00	1 372 576,00	1 824 989,00	1 175 662,00
EBITDA	000'USD	443 018,00	928 667,00	220 343,00	544 246,00
EBITDA margin	%	11%	16%	4%	16%
FCF	000'USD	193 205,00	414 988,00	- 294 566,00	787 475,00
EBITDA/Interest	x	3,18x	6,96x	1,69x	3,67x
Debt/EBITDA	x	3,00x	1,50x	8,78x	3,08x
Net financial debt/EBITDA	x	2,16x	0,88x	6,75x	1,33x
Total debt/Equity	x	0,89x	0,67x	1,15x	0,96x

Джерело - складено автором на основі даних. [44,47]

Відповідно до зменшення прибутку показники рентабельності активів та капіталу зменшились в 2022 році та почали зростати в 2023 році. EBITDA компанії зменшилась у 4 рази.

Ліквідність компанії значно впала, оскільки компанія мала багато боргів, та загалом через війну довгострокові борги були перекласифіковані в короткострокові. При цьому грошові запаси залишились майже незмінними. Показники current, quick та cash ratio впали у декілька разів. При цьому, компанія мала історично найбільший робочий капітал, що дуже важливо під час війни. Вільний грошовий потік спочатку був від'ємний у 2022 році, але через зменшення робочого капіталу до звичайних

рівнів показник збільшився вище довоєнних розмірів, а грошовий запас у відповідному році був рекордним.

Оскільки при оцінці кредитоспроможності компанії, дуже сильна увага звертається на показники пов'язанні з EBITDA, загальна кредитоспроможність компанії сильно впала через низьку ефективність операційної діяльності в 2022 році, що пов'язано з ускладненням та неможливістю експорту олії та зерна протягом половини року.

Таким чином EBITDA/interest впав майже до одиниці, що означає, що компанія має витратити майже весь операційний прибуток, щоб покрити витрати за відсотками. Відповідно debt/EBITDA та net financial debt/EBITDA впали до рекордно високих рівнів. Зазвичай поганим показником debt/EBITDA вважається результат вище 3, а показник компанії дорівнював 8.78 у 2022 році. Внаслідок реструктуризації та відновлення операційної діяльності, показники компанії в 2023 році значно покращились.

Total debt/Equity значно збільшився у 2022 році, оскільки борги компанії зросли, а капітал компанії незначно зменшився.

Підсумовуючи, компанія мала гарні показники до 2022 року, але повномасштабна війна значно вплинула на фінансові результати її діяльності через зменшення прибутковості, зменшення загальної ліквідності через збільшення боргів та, головне, зменшення кредитоспроможності внаслідок значного зменшення показника EBITDA, що вплинуло на всі інші показники кредитоспроможності. Внаслідок реструктуризації боргів становище компанії покращилось у 2023 році та поступово стабілізується завдяки успішній операційній діяльності.

Для аналізу кредитоспроможності компанії прогнозується 4 роки діяльності компанії протягом 2024-2027 років для оцінки її майбутніх результатів. Основними глобальними припущеннями є закінчення війни в 2026 році та неможливість значного покращення ситуації до її закінчення. При цьому, припущення здебільшого відповідають стратегічним планам компанії та реалістичним умовам їх досягання.

Інфляція гривні та долару використовується відповідно прогнозів міжнародного валютного фонду. (див. рис. 3.1)

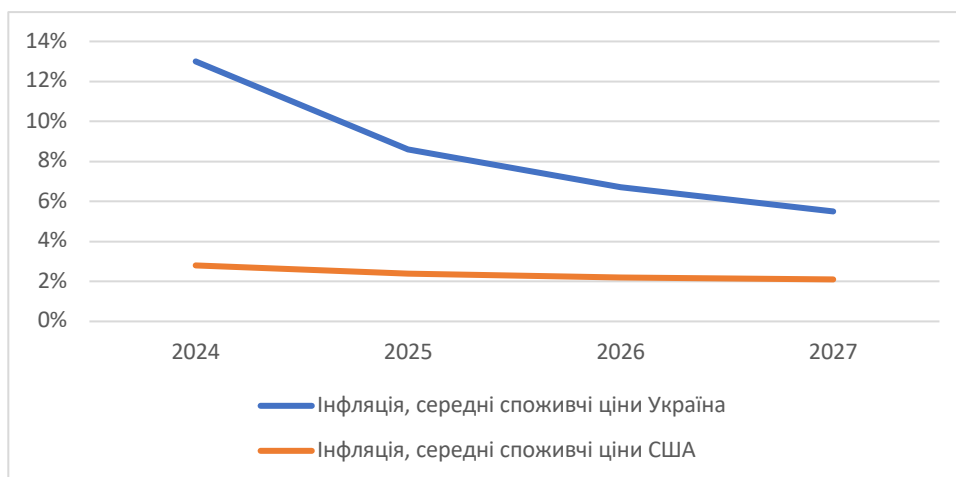


Рисунок 3.1 – прогнозована інфляція гривні та долару протягом 2024-2027 років.

Джерело - складено автором на основі даних. [45]

Відповідно до прогнозу, інфляція в Україні зменшиться до 5.5 відсотків в 2027 році, в той час як інфляція долару зменшиться на 0.7 відсотків протягом періоду.

Прогнози щодо цін на зерно та соняшникову олію взяті з прогнозів FAO-OECD 2023 року. (див. рис. 3.2)

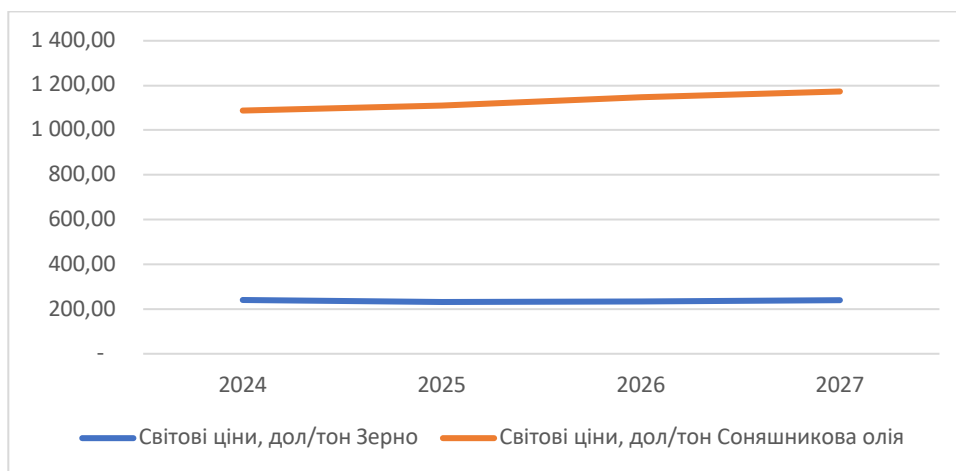


Рисунок 3.2 – Прогнозовані ціни на зерно та соняшникову олію протягом 2024-2027 років.

Джерело - складено автором на основі даних. [46]

Відповідно їх прогнозів, ціна на зерно впаде на 6 доларів за тону до 2026 року та підніметься на попередній рівень в 2027 році. Ціна на соняшникову олію підніметься майже на 100 доларів за тону протягом прогнозного періоду.

Доходи компанії Кернел загалом складаються з 3 основних сегментів, в які входять продаж соняшникової олії, трейдинг та виробництво зерна. Основні припущення про доходи компанії:

- Компанія вийде на довоєнний об'єм продажів соняшникової олії та трейдингу зерна в 2027 році, які не будуть збільшуватись під час війни;
- Дохід від продажів інших сторонніх продуктів та наданих послуг з використання терміналів та силосів не буде змінюватись;
- Компанія придбає право на 100 тисяч гектарів землі для виходу на довоєнні об'єми виробництва зерна в 2027 році.

У інші припущення для прогнозу доходів та збитків компанії включаються:

- Ріст операційних адміністративних витрат та витрат на продаж на рівні інфляції долару;
- Відсутність витрат та доходів від переоцінки та знецінення активів;
- Фінансові витрати на рівні середніх ставок по історичним зобов'язанням;
- Сплачений податок на прибуток за стандартною ставкою 18%.

Таким чином доходи компанії будуть збільшуватись протягом періоду. Незважаючи на незмінний рівень продажів у 2024 році, через зміну цін на товари, доходи компанії збільшуватимуться. (див. таб. 3.2)

Таблиця 3.2 Прогноз звіту про прибутки та збитки компанії Кернел.

тис. дол.	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Дохід	4 106 780,00	5 647 154,00	5 331 545,00	3 455 121,00	5 501 958,62	5 884 874,64	6 821 730,58	7 867 491,59
Чиста зміна у справедливій вартості біологічних активів та сільськогосподарської продукції	- 20 979,00	132 631,00	12 537,00	- 114 705,00	-	-	-	-
Собівартість реалізованої продукції	- 3 628 622,00	- 4 876 827,00	- 4 691 973,00	- 2 704 014,00	4 841 723,59	5 060 992,19	5 730 253,69	6 608 692,94
Валовий дохід	457 179,00	902 958,00	652 109,00	636 402,00	660 235,03	823 882,45	1 091 476,89	1 258 798,66
Інший чистий операційний прибуток	7 017,00	95 329,00	18 984,00	18 680,00	19 203,04	19 663,91	20 096,52	20 518,55
Витрати на збут та адміністративні витрати	- 126 920,00	- 186 106,00	- 230 405,00	- 205 019,00	- 217 712,00	- 222 937,09	- 227 841,70	- 232 626,38
Знецінення фінансових активів	-	-	- 32 993,00	4 130,00	-	-	-	-
Знецінення активів	-	-	- 317 028,00	- 14 733,00	-	-	-	-
Дохід від операційної діяльності	337 276,00	812 181,00	90 667,00	439 460,00	461 726,07	620 609,27	883 731,71	1 046 690,82
Чисті витрати на фінансування	- 147 220,00	- 141 759,00	- 119 227,00	- 122 457,00	- 131 678,40	- 86 137,80	- 86 892,90	- 70 960,39
Чистий збиток від курсових різниць	- 1 012,00	6 306,00	10 140,00	62 650,00	-	-	-	-
Інші чисті витрати	- 50 524,00	10 725,00	- 25 061,00	- 11 829,00	- 23 970,75	- 23 122,65	- 22 756,43	- 22 525,13
Частка доходу(збитку) спільних підприємств	6 305,00	-	-	-	-	-	-	-
Коригування	-	- 12 612,00	-	-	-	-	-	-
Прибуток до сплати податку на прибуток	144 825,00	674 841,00	43 481,00	367 824,00	306 076,93	511 348,82	774 082,39	953 205,31
Податок на прибуток	- 22 075,00	- 32 252,00	- 2 781,00	- 69 050,00	- 55 093,85	- 92 042,79	- 139 334,83	- 171 576,96
Чистий прибуток	122 750,00	642 589,00	40 700,00	298 774,00	250 983,08	419 306,03	634 747,56	781 628,35

Джерело - складено автором на основі даних. [44,47]

З прогнозованих результатів, компанія буде поступово рости до довоєнного рівня. При цьому, 2024 рік буде не дуже вдалим для компанії через низьку маржу прибутку, а чистий дохід зменшиться на 16% відносно 2023 року. В цілому компанія поступово буде збільшувати прибутки та в 2026 році, після закінчення війни, вийде на довоєнний рівень прибутків, й продовжить свій ріст.

Баланс компанії прогнозувався за основними припущеннями щодо робочого капіталу, капітальних витрат та боргів компанії. Інші неважливі для прогнозу статті залишились незмінними.

Так основними припущеннями є:

- Поточні активи та зобов'язання обертаються на історичному рівні;
- Компанія придбає право на 100 тисяч гектарів землі за 2026-2027 роки за довоєнною ціною та обмінним курсом, 3 тисячі доларів за гектар;
- Основні засоби амортизуються на історичному рівні 10% та підтримуються капітальними витратами на рівні 80% від амортизації;
- Активи з права на використання амортизуються на історичному рівні 12%;
- Нематеріальні активи амортизуються на рівні 12%;
- Короткострокові кредити та лізинг компанія стабільно отримує та виплачує кожного року на історичному рівні;
- Поточну частину довгострокового боргу компанія поступово виплачує до 2027 року;
- Поточні зобов'язання по корпоративним облігаціям компанія виплачує у 2024 році у розмірі 300 мільйонів доларів та в 2027 всю залишкову суму;
- Фінансовий лізинг компанія поступово виплачує та отримує новий, підтримуючи на історичному довоєнному рівні;
- Для фінансування купівлі прав на землю компанія бере довгострокові кредити у розмірі 100 мільйонів доларів у 2027 році та виплачує їх починаючи з 2028, та випускає корпоративні облігації на суму 150 мільйонів доларів в 2026 році.

При даних припущеннях, валюта балансу зменшилась на 300 мільйонів доларів в 2024 році та зросла на 1 мільярд доларів протягом всього прогнозованого періоду. (див. таб. 3.3)

Таблиця 3.3 Прогноз балансу компанії Кернел.

тис. дол.	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Активи								
Грошові кошти та еквіваленти	369 117,00	574 040,00	447 625,00	954 103,00	550 611,50	976 843,53	1 091 306,14	1 089 596,99
Інші поточні активи	1 161 900,00	1 709 684,00	2 075 531,00	1 487 999,00	1 611 197,06	1 634 171,06	1 957 958,98	2 239 075,26
Усього поточні активи	1 531 017,00	2 283 724,00	2 523 156,00	2 442 102,00	2 161 808,56	2 611 014,59	3 049 265,12	3 328 672,26
Основні засоби	984 368,00	1 065 205,00	1 018 073,00	1 020 411,00	1 000 002,78	980 002,72	1 110 402,67	1 238 194,62
Активи з права користування	347 296,00	364 699,00	247 740,00	205 644,00	180 966,72	159 250,71	140 140,63	123 323,75
Нематеріальні активи	68 085,00	62 144,00	124 198,00	36 334,00	31 973,92	28 137,05	24 760,60	21 789,33
Інші не поточні активи	233 937,00	220 807,00	272 445,00	180 678,00	180 688,00	180 688,00	180 688,00	180 688,00
Усього не поточні активи	1 633 686,00	1 712 855,00	1 662 456,00	1 443 067,00	1 393 631,42	1 348 078,49	1 455 991,90	1 563 995,70
Усього активи	3 164 703,00	3 996 579,00	4 185 612,00	3 885 169,00	3 555 439,98	3 959 093,07	4 505 257,02	4 892 667,96
Зобов'язання та власний капітал								
Короткострокові кредити банків	44 581,00	13 888,00	7 411,00	12 943,00	12 943,00	12 943,00	12 943,00	12 943,00
Поточні зобов'язання за довгостроковими кредитами	6 871,00	21 715,00	1 093 087,00	869 933,00	569 933,00	369 933,00	169 933,00	-
Поточні зобов'язання за лізингом	44 872,00	37 338,00	39 111,00	31 160,00	31 160,00	31 160,00	31 160,00	31 160,00
Поточні зобов'язання за корпоративними облігаціями	-	212 495,00	595 038,00	596 211,00	296 211,00	296 211,00	296 211,00	-
Інші поточні зобов'язання	316 269,00	497 577,00	503 539,00	388 557,00	407 844,90	492 191,96	547 199,75	619 400,24
Усього поточні зобов'язання	412 593,00	783 013,00	2 238 186,00	1 898 804,00	1 318 091,90	1 202 438,96	1 057 446,75	663 503,24
Довгострокові кредити банків	172 403,00	227 740,00	-	-	-	-	-	100 000,00
Лізингові зобов'язання	265 128,00	287 154,00	200 441,00	166 735,00	166 735,00	266 735,00	216 735,00	166 735,00
Зобов'язання за корпоративними облігаціями	793 777,00	593 942,00	-	-	-	-	150 000,00	150 000,00
Інші не поточні зобов'язання	26 679,00	22 022,00	60 764,00	75 635,00	75 635,00	75 635,00	75 635,00	75 635,00
Усього не поточні зобов'язання	1 257 987,00	1 130 858,00	261 205,00	242 370,00	242 370,00	342 370,00	442 370,00	492 370,00
Власний капітал, що відноситься до акціонерів Kernel Holding S.A.								
Зареєстрований капітал	2 219,00	2 219,00	2 219,00	2 219,00	2 219,00	2 219,00	2 219,00	2 219,00
Інші резерви	93 883,00	104 468,00	268 762,00	384 361,00	384 361,00	384 361,00	384 361,00	384 361,00
Нерозподілений прибуток	1 584 331,00	2 048 399,00	1 949 731,00	2 123 999,00	2 374 982,08	2 794 288,11	3 385 444,27	4 116 798,72
Усього власний капітал, що відноситься до акціонерів Kernel Holding S.A.	1 492 667,00	1 946 150,00	1 683 188,00	1 741 857,00	1 992 840,08	2 412 146,11	3 003 302,27	3 734 656,72
Неконтрольована частка	1 456,00	136 558,00	3 033,00	2 138,00	2 138,00	2 138,00	2 138,00	2 138,00
Усього власний капітал	1 494 123,00	2 082 708,00	1 686 221,00	1 743 995,00	1 994 978,08	2 414 284,11	3 005 440,27	3 736 794,72
Усього зобов'язання та власний капітал	3 164 703,00	3 996 579,00	4 185 612,00	3 885 169,00	3 555 439,98	3 959 093,07	4 505 257,02	4 892 667,96

Джерело - складено автором на основі даних. [44,47]

Ріст валюти балансу обумовлений стрімким ростом грошових активів та нерозподіленого прибутку компанії. Короткострокові та довгострокові активи поступово росли протягом періоду. Поточні ж зобов'язання поступово зменшувались через виплату кредитів, що накопичились внаслідок реструктуризації. Довгострокові кредити почали збільшуватись у останніх періодах за рахунок випуску облігацій та отримання кредитів для розширення земельного банку компанії в сегменті власного виробництва зерна.

Звіт про рух грошових коштів прогнозувався відповідно змін балансу непрямим методом від прибутку до сплати податку на прибуток. Додаткові припущення, що не були згадані попередньо:

- Відсотки за кредитами, лізингом та облігаціями сплачуються відповідно середніх історичних ставок по боргам 9, 18, 7 відсотків відповідно;

- Починаючи з кінця війни в 2026 року компанія відновить виплату дивідендів у розмірі 7% чистого прибутку компанії.

Відповідно до припущень компанія втратить половину готівкових коштів в 2024 році виплачуючи кредити. (див. таб. 3.4)

Таблиця 3.4 Прогноз звіту про рух грошових коштів.

тис. дол.	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Операційна діяльність:								
Прибуток до сплати податку на прибуток	144 825,00	674 841,00	43 481,00	367 824,00	306 076,93	511 348,82	774 082,39	953 205,31
Коригування на:								
Амортизація	105 742,00	116 486,00	129 676,00	104 786,00	131 078,46	125 553,15	120 486,80	130 828,41
Чисті витрати на фінансування	147 220,00	141 759,00	119 227,00	122 457,00	131 678,40	86 137,80	86 892,90	70 960,39
Інші знецінення та нарахування	24 387,00	146 828,00	471 728,00	157 743,00	-	-	-	-
Операційний прибуток до змін у робочому капіталі:	422 174,00	786 258,00	677 150,00	752 810,00	568 833,78	723 039,78	981 462,09	1 154 994,11
Зміни у робочому капіталі:								
Зміни у дебіторській заборгованості та інших фінансових активах	- 36 988,00	- 241 282,00	- 232 076,00	- 443 226,00	94 687,63	38 651,32	- 183 283,86	- 114 603,95
Зміни у передплатах та інших оборотних активах	- 32 219,00	- 13 538,00	- 58 369,00	- 70 235,00	15 694,59	10 490,85	- 25 667,29	- 28 650,99
Зміна у обмежених грошових коштах	- 1 771,00	1 819,00	32,00	58,00	3 595,00	-	-	-
Зміни у податках, які підлягають відшкодуванню та сплачених наперед	- 19 130,00	- 52 961,00	- 58 918,00	- 2 733,00	63 827,89	15 736,27	- 38 500,93	- 42 976,48
Зміни у біологічних активах	113 403,00	71 909,00	141 024,00	73 662,00	- 19 226,35	- 14 372,44	- 12 160,08	- 10 650,96
Зміни у запасах	- 15 070,00	- 93 218,00	- 937 306,00	- 508 182,00	- 122 731,86	- 21 025,76	- 64 175,76	- 84 233,90
Зміни у кредиторській заборгованості	- 51 120,00	64 468,00	15 126,00	1 063,00	40 407,94	78 339,70	36 671,86	48 133,66
Зміна у авансах від клієнтів та інших поточних зобов'язань	32 797,00	81 969,00	- 127 507,00	- 55 396,00	- 21 120,04	6 007,36	18 335,93	24 066,83
Рух грошових коштів від операційної діяльності	412 076,00	605 424,00	- 116 692,00	880 443,00	464 923,62	784 412,84	712 681,96	946 078,32
Отримання за відсотками	4 940,00	5 950,00	11 321,00	28 128,00	21 646,60	21 562,37	21 520,25	21 499,20
Податок на прибуток	- 8 160,00	- 18 090,00	- 69 517,00	- 44 003,00	- 55 093,85	- 92 042,79	- 139 334,83	- 171 576,96
Чистий рух грошових коштів від операційної діяльності	408 856,00	593 284,00	- 174 888,00	864 568,00	431 476,37	713 932,42	594 867,38	796 000,56
Інвестиційна діяльність:								
Придбання основних засобів	- 215 651,00	- 178 296,00	- 119 678,00	- 77 093,00	- 81 632,88	- 80 000,22	- 78 400,22	- 88 832,21
Придбання права на землю	-	-	-	-	-	-	150 000,00	150 000,00
Інший рух від інвестиційної діяльності	12 960,00	- 26 847,00	- 174 011,00	86 669,00	-	-	-	-
Чистий рух грошових коштів від інвестиційної діяльності	- 202 691,00	- 205 143,00	- 293 689,00	9 576,00	- 81 632,88	- 80 000,22	- 228 400,22	- 238 832,21
Фінансова діяльність:								
Отримання банківських кредитів	512 991,00	296 125,00	1 073 642,00	54 905,00	12 943,00	12 943,00	12 943,00	112 943,00
Виплати за кредитами	- 536 913,00	- 257 392,00	- 230 240,00	- 247 717,00	- 312 943,00	- 212 943,00	- 212 943,00	- 182 876,00
Отримання лізингу	-	-	-	-	31 160,00	131 160,00	81 160,00	81 160,00
Виплати за лізингом	- 37 709,00	- 32 712,00	- 9 671,00	- 23 179,00	- 31 160,00	- 31 160,00	- 131 160,00	- 131 160,00
Отримання від випуску корпоративних облігацій	297 660,00	299 286,00	-	-	-	-	150 000,00	-
Виплати за корпоративними облігаціями	-	- 286 890,00	- 213 110,00	-	- 300 000,00	-	-	- 296 211,00
Сплата за відсотками	- 139 500,00	- 133 442,00	- 130 576,00	- 148 436,00	- 153 324,99	- 107 700,17	- 108 413,15	- 92 459,59
Сплата дивідендів	- 21 008,00	- 35 293,00	- 34 069,00	-	-	-	- 43 591,41	- 50 273,90
Надходження від власного капіталу	55,00	-	-	-	-	-	-	-
Викуп власних акцій	-	-	- 96 897,00	-	-	-	-	-
Інший рух від фінансової діяльності	9 046,00	- 31 177,00	- 16 786,00	- 3 190,00	-	-	-	-
Чистий рух грошових коштів від фінансової діяльності	84 622,00	- 181 495,00	342 293,00	- 367 617,00	- 753 324,99	- 207 700,17	- 252 004,55	- 558 877,49
Чистий рух грошових коштів за період	290 787,00	206 646,00	- 126 284,00	506 527,00	- 403 481,50	426 232,03	114 462,61	1 709,14
Грошові кошти та еквіваленти, на початок року	76 417,00	367 204,00	573 850,00	447 566,00	954 093,00	550 611,50	976 843,53	1 091 306,14
Грошові кошти та еквіваленти, на кінець року	367 204,00	573 850,00	447 566,00	954 093,00	550 611,50	976 843,53	1 091 306,14	1 089 596,99

Джерело - складено автором на основі даних. [44,47]

Без додаткових капітальних витрат компанія надалі буде збільшувати готівкові запаси під час війни. Кернел зможе дозволити купити право на землю за власні готівкові кошти, але візьме кредит та випустить облігації для збереження ліквідності. Ріст у готівкових коштах здебільшого пов'язаний з ростом прибутків компанії. При цьому, грошовий потік від інвестиційної та фінансової діяльності залишатиметься від'ємним протягом всього прогнозного періоду через придбання активів та виплати боргів.

Загалом маржинальність прибутків компанії Кернел зменшилась з початку війни та впала в прогнозованому 2024 році. Таким чином маржа чистого прибутку склала 5% у 2024 році та росла до 10% у 2027. (див. таб. 3.5)

Таблиця 3.5 Прогноз фінансових показників компанії Кернел.

		2024	2025	2026	2027
Gross profit margin	%	12%	14%	16%	16%
EBIT margin	%	8%	11%	13%	13%
Profit before income tax margin	%	6%	9%	11%	12%
Net income margin	%	5%	7%	9%	10%
ROTA	%	13%	16%	20%	21%
ROE	%	13%	17%	21%	21%
Current ratio	x	1,64x	2,17x	2,88x	5,02x
Quick ratio	x	0,65x	1,08x	1,39x	2,29x
Cash ratio	x	0,42x	0,81x	1,03x	1,64x
Gearing ratio	x	0,78x	0,64x	0,50x	0,31x
Working capital	000'USD	1 279 572,16	1 218 199,10	1 486 979,23	1 695 895,02
EBITDA	000'USD	592 804,53	746 162,43	1 004 218,51	1 177 519,24
EBITDA margin	%	11%	13%	15%	15%
FCF	000'USD	349 843,49	633 932,20	366 467,16	557 168,35
EBITDA/Interest	x	3,87x	6,93x	9,26x	12,74x
Debt/EBITDA	x	1,82x	1,31x	0,87x	0,39x
Net financial debt/EBITDA	x	0,89x	0,00x	-0,21x	-0,53x
Total debt/Equity	x	0,54x	0,40x	0,29x	0,12x

Джерело - складено автором на основі даних. [44,47]

Маржа різних ступенів прибутку збільшувалась протягом 2024-2027 років, незважаючи на невдалий 2024 рік. Рентабельність активів та капіталу також збільшувалась протягом періоду через високий ріст у доходах компанії досягаючи 21 відсотку у 2027 році.

Компанія історично не мала проблем з ліквідністю, окрім 2022 року коли коефіцієнти quick ratio та cash ratio впали через низьку операційну діяльність компанії на початку війни та значні втрати від переоцінки та знецінення активів компанії. Робочий капітал стабільно зростає з 2023 року.

EBITDA компанії, незважаючи на падіння в 2022 року, продовжувала рости протягом всього періоду та досягла довоєнних рівнів в 2026 році. Маржа EBITDA теж поступово збільшувалася, що вказує на ефективну операційну діяльність компанії.

В контексті дослідження, особливо цікавлять показники кредитоспроможності. Можна спостерігати доволі високий вільний грошовий потік компанії. Відповідно до прогнозованих придбань прав на землю, компанія може дозволити собі покрити ці витрати власними грошовими активами. Тим часом, показники кредитоспроможності компанії залишаються на високому рівні, що дозволить взяти на себе зайвий леверидж та зберегти ліквідність за рахунок готівкових коштів.

Коефіцієнт EBITDA/interest сильно зріс протягом прогнозованого періоду. Це значить, що компанія може вдало покривати плату за відсотками по кредитах та іншим боргам за рахунок своєї операційної діяльності.

Debt/EBITDA один з основних та головних показників, що використовуються для оцінки кредитоспроможності компанії. Зазвичай вважається, що гарний показник цього коефіцієнта нижче ніж 3. 2022 рік був жахливий для компанії, через що вона реструктурувала борги та покращила фінансові показники в 2023 році. При поступовій виплаті та малому майбутньому кредитному навантаженню debt/EBITDA рухається до дуже низьких значень, незважаючи на нові кредити в 2026-2027 роках. За даними розрахунками, компанія може легко брати на себе більше зобов'язань для фінансування своїх інвестиційних проектів, що наразі ускладнено ризиками військового стану, але після закінчення воєнних дій, компанія може швидко почати зростання залучаючи нові кредитні кошти. При цьому net financial debt/EBITDA має ще кращі результати в прогнозованому періоді, та є від'ємним у останніх періодах, що означає, що компанія має більше готівки ніж кредитів та може вдало їх покрити.

Total debt/equity вказує на невисокий леверидж, який здебільшого є менше 1 протягом всього періоду, що означає, що компанія має більше власного капіталу ніж зобов'язань, що робить її більш стабільною.

Підсумовуючи, компанія Кернел є одною з найстабільніших компаній на ринку на сьогоднішній день. Незважаючи на певні проблеми з кредитоспроможністю в 2022 році, компанія вже мала гарні фінансові результати в 2023 та продовжить покращувати своє фінансове становище в майбутньому. Прогнозні показники компанії є дуже високими, а debt/EBITDA прийматиме значення менше 2 та рухатиметься до 0. Кернел матиме високі грошові запаси, що забезпечить високу ліквідність компанії. Враховуючи воєнні умови, компанія не буде мати великі капітальні витрати до закінчення війни, та не потребуватиме додаткового довгострокового кредитування. Стабільний грошовий потік забезпечить постійні виплати за боргами та виключить потребу у їх рефінансуванні. За рахунок стабільного грошового потоку та постійний короткострокових

кредитних ліній, компанія матиме стабільний робочий капітал для забезпечення своєї діяльності. Враховуючи розширення діяльності та покупку земель у 2026-2027 роках, компанія не буде мати проблем з кредитоспроможністю, навіть беручи на себе більші зобов'язання. У разі непередбачуваних умов викликаних війною, компанія, за рахунок своєї стабільності та високих грошових запасів, матиме змогу взяти більший левередж та продовжувати вдалу операційну діяльність. Кернел буде абсолютно кредитоспроможною протягом всього прогнозованого періоду та є яскравим прикладом достатньої фінансової стійкості для отримання банківського кредитування, навіть у воєнних умовах.

3.2 Перспективи кредитування агросектору в українській практиці

На прикладі компанії Кернел, стає зрозуміло, що для підтримання високої кредитоспроможності агробізнесу України, на сьогоднішній день, треба підтримувати стабільність операційної діяльності для забезпечення стабільної EBITDA у воєнних умовах. Наразі існують певні обмеження для компаній як руйнування активів, знищення логістики та інші перешкоди внаслідок війни. Все це заважає в повній мірі функціонувати на ринку та залучати ресурси, що, наразі, вкрай необхідні.

Кредитування українського агробізнесу під час війни можна аналізувати з різних сторін, наприклад, за допомогою SWOT-аналізу, розглядаючи сильні та слабкі сторони кредитування аграрних підприємств у військовий час та можливості й загрози для фінансування. Таким чином, основними загрозами та ризиками, що роблять банки невпевненими у наданні кредитів, на сьогоднішній день, стали постійні загрози руйнування активів компаній, що можуть призвести до повної зупинки операційної діяльності бізнесу у військовий час. (див. таб. 3.6)

Таблиця 3.6 SWOT-аналіз кредитування агробізнесу в Україні під час війни.

Сильні сторони	Слабкі сторони
Державно важливий сектор;	Низька кредитоспроможність підприємств;

Продовження Таблиці 3.6

Сильні сторони • Забезпечує харчову безпеку в країні та світі; • Активно фінансується за рахунок державних програм.	Слабкі сторони • Висока частка діяльності тіньових ринків; • Обмеження експорту; • Високі фінансові потреби для відбудови зруйнованих активів; • Високе навантаження на державний бюджет через сильне залучення державних програм; • Відсутність довгострокового планування діяльності компаній через значну невизначеність.
Можливості • Залучення іноземних інвестицій від міжнародних фінансових інститутів; • Розширення державних програм для банківського кредитування та гарантування кредитів; • Висока ліквідність банківського сектору.	Загрози • Продовження руйнування активів внаслідок війни; • Окупація територій; • Повна зупинка експорту; • Ризик неврожаю; • Невдалий операційний менеджмент; • Недостатність кваліфікованої робочої сили.

Джерело – складено автором.

Головними сильними сторонами сектору, на сьогоднішній день, є висока важливість сектору для державної економіки та загальної харчової безпеки в Україні та світі. Міжнародні інститути дуже зацікавлені у кредитуванні глобально важливих секторів економіки, а держава в свою чергу не може відмовитись від їх підтримки через державні програми, що є та будуть актуальними під час війни.

Військовий стан призвів до великої кількості слабких сторін кредитування сектору через обмеження експорту, руйнування інфраструктури та потреб у залученні великої кількості інвестицій. При цьому, навантаження присутнє на державу, банки та компанії. Таким чином, державний бюджет продовжує виснажуватись через велику кількість програм таких як кредити 5-7-9, що вже викликає занепокоєння у державних партнерів та міжнародних інститутів. Зі сторони банків присутні багато ризиків пов'язаних з війною та обмеженням у потенційних клієнтах, що зможуть забезпечувати отримані кредити. У компаній відсутнє довгострокове планування та глобальна невизначеність продовжує заважати стабільному операційному менеджменту, що може змінитись у будь-який час, залежно від стану на полі бою.

Повертаючись до потреб сектору стає зрозуміло, що навіть маючи наявні потреби у фінансуванні, український агробізнес не здатен, на сьогодні, залучати більше фінансування, ніж він отримує зараз. Забезпечувати вдалий менеджмент та покращувати кредитоспроможність компаній – це єдиний шлях для українського бізнесу у збільшенні кредитування сектору до кінця війни. Незважаючи на це, можливості у кредитуванні присутні, оскільки банківський сектор залишається високоліквідним за рахунок вкладення коштів у державні цінні папери, а держава продовжує стимулювати кредитування. Також з війною виросла зацікавленість з боку іноземних інститутів у інвестиціях в Україну. Незважаючи на це, більшість інститутів продовжують боятися кредитувати українські підприємства через високі ризики, і загалом, на сьогоднішній день, єдиними міжнародними гравцями на ринку залишаються МФК та ЄБРР.

Найбільшою загрозою для кредитування, на сьогоднішній день, є подальша ескалація військових дій в Україні, які загрожують втратою земельного банку компаній, руйнуванням активів, посиленням обмежень експорту та загальним його блокуванням як було на початку повномасштабної війни.

До загальних ризиків, що притаманні агросектору належать погодні ризик та невдалий операційний менеджмент. Це основні ризики, що загалом визначаються кредиторами, та що, в свою чергу, не залежать від війни. Аграрні

підприємства завжди залежні від власного врожаю, а руйнування та забруднення земельного фонду наносять значної шкоди.

Одною з основних загроз сьогодні є відсутність робочої сили, що значно залежить від ситуації на фронті. Внаслідок війни багато кваліфікованої робочої сили виїхали за кордон, а мобілізація продовжується протягом всього військового стану.

Підсумовуючи, кредитування сектору загалом має свої сильні та слабкі сторони. Всі ризики та загрози, на сьогоднішній день, загалом стосуються військових дій та їх результатів. Можливості та сильні сторони здебільшого пов'язані з високою важливістю сектору та державною підтримкою. Загалом пропозиції можна поділити на 3 групи: для держави, для банків, та для компаній.

У випадку держави – це продовження будь-якої підтримки у кредитуванні, що надають банки. Програми 5-7-9 та гарантії, незважаючи на певні проблеми, вже довели свою ефективність з точки зору залучення кредиторів у фінансування сектору. Розширення програм та залучення більшої кількості коштів – є одним з варіантів стимулювання кредитування сектору, що може відбуватися, в тому числі за допомогою партнерів, що надаватимуть гроші в бюджет на підтримку програм.

Банківський сектор, в свою чергу, має достатню ліквідність. Незважаючи на це, військові ризики продовжують заважати наданню кредитування. Навіть зважаючи на малу кількість кредитоспроможних клієнтів, банки бояться кредитувати стабільних клієнтів через війну. Стимулювання сектору державними програмами та залучення міжнародних інститутів з гарантуванням кредитів є варіантом вирішення проблеми. При цьому, банки, незважаючи на ризики мають менше боятися надавати кредити для розширення сектору та збільшення загального фінансування.

Головною проблемою компаній була визначена кредитоспроможність підприємств. З фінансової моделі компанії Кернел стає видно, що основні показники для визначення майбутньої здатності компанії забезпечувати кредити та брати на себе більше кредитне навантаження спираються та включають в себе розрахунок показників прибутковості та ефективності операційного менеджменту.

Покращення операційного менеджменту, рефінансування та реструктуризація боргів – це основні шляхи отримання фінансування для клієнтів з фінансовими проблемами.

ВИСНОВКИ

Агросектор України є одним з найважливіших секторів економіки України, на котрий припадає 16.5 відсотків валової доданої вартості та 13.1 відсоток зайнятості. В умовах майбутньої інтеграції Україна-ЄС гостро стоїть питання позиціонування сектору на міжнародному рівні, оскільки український агробізнес, здебільшого, сфокусований на виробництві маломаржинального первісного продукту, зерна. Незважаючи на високі доходи сектору, його доходи на душу населення є найнижчими в Європі, що вказує на недостатню його ефективність та низьку вартість продукції.

Внаслідок війни, сектор зазнав значних втрат як прямих, так і непрямих, що становлять 10.3 та 69.8 мільярдів доларів відповідно до розрахунків КШЕ. Окрім цього, площа засіяних сільськогосподарських земель зменшилась на 5.4 мільйони гектарів в 2022 році, а кількість виробленої рослинної продукції на 41.3 мільйони тон. Кількість голів у тваринництві історично зменшувалась, але в 2023 році за рік вона впала на 1.2 мільйони голів. Все це відбувається на фоні постійних руйнування внаслідок ракетних ударів з боку росії, проблем з експортом товарів та отриманням прибутку.

Агросектор історично сильно залежить від банківського кредитування, що дозволяє забезпечити компанії та фермерів основними засобами для ведення операційної діяльності. В той самий час, сектор є дуже залежним від робочого капіталу, що забезпечує діяльність компаній в період між посівом продукції та її продажом.

З початком війни кредитні портфелі банків змістилися більше до короткострокових кредитів, оскільки довгострокові інвестиційні проекти залишаються занадто ризикованими. У 2022 році річна сума кредитування комерційними банками зросла всього на 600 мільйонів гривень, і впала на 17.2 мільярди в 2023 році. Одними з найбільших кредиторів стали державні банки, що стимулюють фінансування сектору під час війни. При цьому, банківська система

залишається високоліквідною за рахунок грошей вкладених у державні цінні папери та сертифікати НБУ, що мають високу дохідність та низький ризик незважаючи на війну.

Міжнародні інститути продовжили працювати з найбільшими українськими бізнесами, при цьому, здебільшого, фінансуючи потреби у ліквідності компанії та їх робочий капітал для забезпечення майбутньої діяльності.

Водночас, одною з основних проблем стала кредитоспроможність клієнтів. З початком війни, велика кількість компаній стала не здатна виплачувати свої борги, за відсутності стабільних прибутків. Так великі українські бізнеси вимушені постійно реструктурувати свої борги. Інші ж некредитоспроможні клієнти – малі фермери, що не мають жодних звітів та працюють у «готівкових» розрахунках, що не дає їм змогу отримати кредитування.

Незважаючи на визначені сектором потреби у фінансуванні, які, наприклад, були підраховані Олегом Нів'євським у розмірі 19 мільярдів доларів, неможливо досягти їх фінансування через відсутність клієнтів, що можуть отримати кредитування. Державні програми, що покликані стимулювати банківське фінансування в певні мірі сприяють підтримці кредитування сектору.

З початком війни з'явилися державні програми як портфельні гарантії та програма 5-7-9. Кредити наданні за програмами складають більше 50% всього наданого кредитування у воєнний час. З іншої сторони, програми продовжують використовувати бюджетні кошти, що з часом стає великою проблемою для державного бюджету, та є питанням багатьох спорів на сьогоднішній день.

Одним з ключових шляхів для збільшення фінансування сектору – є збільшення кількості кредитоспроможних клієнтів. Таким чином, на прикладі компанії Кернел, було розібрано кредитоспроможність компанії через фінансове моделювання результатів її діяльності. Як результат, банки здебільшого орієнтуються на прогнозовані фінансові показники компанії, що у випадку Кернел є хорошими, незважаючи на поганий стан компанії в 2022 році. Більшість показників спираються на розрахунки операційної прибутковості компанії через EBITDA.

У воєнних же умовах досягнення гарних показників не завжди залежить від менеджменту компаній. Таким чином, фактори як неможливість експорту, низька врожайність та низькі прибутки не дають змоги повноцінно нормалізувати ситуацію для багатьох бізнесів.

Підсумовуючи, одним з єдиних шляхів покращення кредитоспроможності клієнтів – є покращення операційного менеджменту та загальної стабільності компаній. Збільшення бізнесів, що здатні отримати банківське кредитування – основний шлях для посилення сектору та збільшення загального його фінансування у військовий час. Держава, в свою чергу, може продовжувати стимулювання кредитування через підтримку державних програм. Банки, з іншої сторони, мають менше боятися кредитувати стабільних клієнтів та залучати гроші на кредитоспроможних клієнтів.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Глущенко Світлана Василівна, Гроші. Кредит. Кредитний ринок : навчальний посібник для студентів вищих навчальних закладів / Глущенко С. В. - Київ : НаУКМА, 2015. - 203 с.
2. Щетинін А. І., Гроші та кредит: Підручник: Видання 3-те, перероблене та доповнене. – К.: Центр учбової літератури, 2008. – 432 с
3. Щетинін А. І., Гроші та кредит : навчальний посібник - Дніпро : Університет митної справи та фінансів, 2019. – 163 с. Серія «Бізнес. Економіка. Фінанси».
4. М. І. Савлук, А. М. Мороз, І. М. Лазепко та ін., Гроші та кредит : підручник; за наук. ред. М. І. Савлука. — 6-те вид., перероб. і доп. — К. : КНЕУ, 2011. — 589, [3] с.
5. Tardi C. Operating Lease: How It Works and Differs From a Finance Lease. *Investopedia*.
URL: <https://www.investopedia.com/terms/o/operatinglease.asp#:~:text=A%20finance%20lease%20is%20a,recognized%20on%20the%20balance%20sheet>.
6. What is factoring? | Trade Finance. *Trade Finance*.
URL: <https://tradefinanceanalytics.com/what-is-factoring#:~:text=Factoring,%20receivables%20factoring%20or%20debtor,just%20within%20a%20different%20context>.
7. Факторингова компанія. *AConsult*.
URL: <https://consulting.pp.ua/factoringova-kompaniya>.
8. Офіційна сторінка Світового Банку — URL: <https://www.worldbank.org/en/home>
9. World Bank | Definition, History, Organization, & Facts. Encyclopedia Britannica.
URL: <https://www.britannica.com/topic/World-Bank>
10. Офіційна сторінка ЄБРР – URL: <https://www.ebrd.com/home>
11. Офіційна сторінка Нефко - <https://www.nefco.int/>
12. Офіційна сторінка FMO – URL: <https://www.fmo.nl/>

- 13.Офіційна сторінка ЄІБ – URL: <https://www.eib.org/en/index.htm>
- 14.Державна служба статистики України – URL: <https://www.ukrstat.gov.ua/>
- 15.Eurostat – URL: <https://ec.europa.eu/eurostat/en/>
- 16.USDA – URL: <https://apps.fas.usda.gov/psdonline/app/index.html#/app/advQuery>
- 17.FAOSTAT – URL: <https://www.ukrstat.gov.ua/>
- 18.Kernel та "Укрлендфармінг" стали найбільшими агроекспортерами минулого року – Forbes. Landlord. URL: <https://landlord.ua/news/kernel-ta-ukrlendfarminh-staly-naibilshymy-ahroeksporteramy-mynuloho-roku-forbes/>.
- 19.Roman Neyter, Sergiy Zorya, Oleksandr Muliar. Agricultural War Damages, Losses, and Needs Review. Kyiv School of Economics. URL: https://kse.ua/wp-content/uploads/2024/02/RDNA3_eng.pdf
- 20.Статистика фінансового сектору НБУ – URL: <https://bank.gov.ua/ua/statistic/sector-financial>
- 21.Офіційна сторінка міністерства аграрної політики та продовольства України – URL: <https://minagro.gov.ua/napryamki/finansova-politika/kredituvannya/stan-kredituvannya-pidpriyemstv-apk>
- 22.Kernel Group. European Bank for Reconstruction and Development (EBRD). URL: <https://www.ebrd.com/work-with-us/projects/psd/52659.html>
- 23.DFF - Nibulon Trade WC Finance. European Bank for Reconstruction and Development (EBRD). URL: <https://www.ebrd.com/work-with-us/projects/psd/52900.html>.
- 24.Disclosure. IFC. URL: <https://disclosures.ifc.org/project-detail/ESRS/43241/nyva-expansion>.
- 25.UKRAINE GRAIN STORAGE AND EQUIPMENT. European Investment Bank. URL: <https://www.eib.org/en/projects/all/20190118>.
- 26.Доступні кредити 5-7-9%: Від початку дії програми бізнес отримав 70 тисяч кредитів на 225 млрд грн | Міністерство економіки України. URL: <https://me.gov.ua/News/Detail?lang=uk-UA&id=e57400be-bc28-43b3-b50d-da4e534310f4&title=DostupniKrediti5-7-9>.

27. Офіційна сторінка Фонду розвитку підприємництва – URL: <https://bdf.gov.ua/publicna-informatsiia/informatsiia-pro-rezultaty-derzhavnoi-prohramy-dostupni-kredyty-5-7-9/>
28. Калашник П. Райффайзен Банк виключили з програми «5-7-9%» через санкції проти «сестринської» компанії в Росії – Forbes.ua. URL: <https://forbes.ua/news/rayffayzen-bank-viklyuchili-z-programi-5-7-9-cherez-sanktsii-proti-sestrinskoi-kompanii-v-rosii-09062023-14110#:~:text=Ще%20в%20січні%20РНБО%20запровадила,-7-9%»>.
29. Держава заборгувала 7 мільярдів банкам за програмою доступних кредитів 5-7-9%. Мінфін. URL: <https://minfin.com.ua/ua/2024/02/16/121607007/>.
30. Мінфін отримав рефінансування для програми доступних кредитів 5-7-9%. Мінфін. URL: <https://minfin.com.ua/ua/2023/12/15/117891937/>.
31. IMF and Ukrainian Authorities Reach Staff Level Agreement on the Third Review of the Extended Fund Facility (EFF) Arrangement. IMF. URL: <https://www.imf.org/en/News/Articles/2024/02/22/pr2455-ukraine-imf-authorities-reach-staff-level-agreement-third-review-eff-arrangement>.
32. Огляд банківського сектору, лютий 2024 року. Національний банк України. URL: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/Banking_Sector_Review_2023-05.pdf?v=7.
33. RLF - Ukraine IMC grain transport fleet. European Bank for Reconstruction and Development (EBRD). URL: <https://www.ebrd.com/work-with-us/projects/psd/54234.html>.
34. RLF - Astarta modernisation capex. European Bank for Reconstruction and Development (EBRD). URL: <https://www.ebrd.com/work-with-us/projects/psd/54149.html>.
35. RLF - Volynholding EUR 42 million loan Ukraine. European Bank for Reconstruction and Development (EBRD). URL: <https://www.ebrd.com/work-with-us/projects/psd/54570.html>.

- 36.MHP EUR 24 million agri loan under RLF. European Bank for Reconstruction and Development (EBRD). URL: <https://www.ebrd.com/work-with-us/projects/psd/53698.html>.
- 37.RLF - MHP Sunflower. European Bank for Reconstruction and Development (EBRD). URL: <https://www.ebrd.com/work-with-us/projects/psd/54136.html>.
- 38.MHP Bond Refinancing. European Bank for Reconstruction and Development (EBRD). URL: <https://www.ebrd.com/work-with-us/projects/psd/54642.html>.
- 39.Disclosure. IFC. URL: <https://disclosures.ifc.org/project-detail/ESRS/47511/invivo-ukraine>.
- 40.Agriculture Resilience Initiative - Ukraine (AGRI - Ukraine) | Fact Sheet | Ukraine | U.S. Agency for International Development. U.S. Agency for International Development. URL: <https://www.usaid.gov/ukraine/agriculture-resilience-initiative-agri-ukraine>.
- 41.Гранти, банківські і товарні кредити: топ програм для аграріїв. Latifundist.com. URL: <https://latifundist.com/blog/read/3041-agrariyi-zakreditovani-pid-zavyazku-de-brati-novi-krediti-i-granti>.
- 42.Nivievskyi O. Presentation - Financing agribusiness: unlocking opportunities for growth. Conference - Fields of Change: Charting the Path for Ukrainian Agriculture. URL: <https://uafieldsofchange.com/>.
- 43.Економічна правда. Аграрний мільярдер Олег Бахматюк: у мене 2 мільярди доларів кредитів, усі вони прострочені. Економічна правда. URL: <https://www.epravda.com.ua/publications/2022/01/31/681913/>.
- 44.Kernel Holding S.A. Annual report for the year ended 30 June 2023. URL: https://www.kernel.ua/wp-content/uploads/2023/10/FY2023_Kernel_Annual_Report.pdf
- 45.Офіційна сторінка Міжнародного валютного фонду. URL: <https://www.imf.org/external/datamapper/datasets>
- 46.OECD and FAO. 2023. OECD-FAO Agricultural Outlook 2023-2032. Paris, OECD. URL: <https://openknowledge.fao.org/handle/20.500.14283/cc6361en>

47. Kernel Holding S.A. Annual report for the year ended 30 June 2021. URL:
https://www.kernel.ua/wp-content/uploads/2021/10/FY2021_Kernel_Annual_Report.pdf