

УДК 336.76.+658.11]:338.434

**Дупенко Юрій Олексійович,**

д-р екон. наук, академік Національної академії аграрних наук України, директор  
Національного наукового центру  
«Інститут аграрної економіки»  
(03680, м Київ, вул. Героїв Оборони, 10)

E-mail: [pd@iae.kiev.ua](mailto:pd@iae.kiev.ua)**Фещенко Володимир Володимирович,**

канд. екон. наук, доцент,  
провідний спеціаліст ННЦ «Інститут аграрної економіки»  
(03680, м Київ, вул. Героїв Оборони, 10)

E-mail: [vf@ufin.com.ua](mailto:vf@ufin.com.ua)

## **РИНОК КАПІТАЛУ ДЛЯ ФІНАНСУВАННЯ МАЛОГО ТА СЕРЕДНЬОГО БІЗНЕСУ В АГРАРНОМУ СЕКТОРІ ЕКОНОМІКИ**

**АНОТАЦІЯ.** У статті проаналізовано актуальні проблеми фінансового забезпечення діяльності підприємств малого та середнього бізнесу в аграрному секторі економіки. Розглянуто причини, що унеможливають доступ таких підприємств до банківського кредитування та грошових ресурсів кредитних спілок. У цьому контексті досліджуються можливості ринку капіталу як джерела фінансових ресурсів для малого та середнього бізнесу. Проаналізовано обставини, що стримують застосування інструментарію цього ринку, зокрема, аграрних розписок і векселів для фінансування аграрного бізнесу. Обґрунтовано доцільність використання малими та середніми сільськогосподарськими підприємствами, особливо тими, що займаються органічним землеробством, цільових облігацій. Сформульовано пропозиції щодо поширення та ефективнішого використання даних фінансових інструментів. Розглянуто особливості та переваги кредитних нот як інструмента залучення коштів в іноземній валюті для підприємств малого і середнього бізнесу аграрного сектору національної економіки. Аргументується необхідність подальших досліджень можливостей і перспектив використання ринку капіталу для фінансового забезпечення малих і середніх підприємств.

**КЛЮЧОВІ СЛОВА:** ринок капіталу, банківський кредит, кооперативне кредитування, цінні папери, вексель, аграрна розписка, облігації підприємств, кредитні ноти.

**Постановка проблеми та її зв'язок із важливими науковими та практичними завданнями.** Питання фінансового забезпечення розвитку малого та середнього агробізнесу (далі — МСБА) наразі є надзвичайно актуальним. На МСБА в сучасних умовах покладаються великі надії, пов'язані зі збільшенням ролі вітчизняного аграрного сектору у зростанні валового внутрішнього

продукту. Водночас без розвитку фермерських та інших форм малих і середніх підприємств у сільській місцевості не вдасться зберегти традиційну національну культуру, що унеможливить подальше становлення української державності. Все це зумовлює необхідність прискіпливого розгляду проблем і можливостей, що сьогодні існують у сфері фінансування МСБА.

Особливості бізнесу малих і середніх підприємств аграрного сектору потребують пошуку нетрадиційних джерел фінансового забезпечення їхньої діяльності. Одним із таких важливих джерел з потужним потенціалом є вітчизняний ринок капіталу

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Проблемам фінансового забезпечення аграрних підприємств у цілому приділяється значна увага вітчизняних дослідників [1—3]. Разом з тим, теоретичні питання фінансування малого та середнього агробізнесу є недостатньо досліджені, а практичні аспекти застосування з цією метою інструментарію ринку капіталу майже не вивчаються.

**Виділення невирішених раніше частин загальної проблеми, котрим присвячується стаття.** Переважна більшість дослідників проблеми фінансування МСБА аналізують традиційні джерела отримання інвестиційних та обігових коштів для забезпечення діяльності малих і середніх підприємств аграрного сектору, в якості яких розглядається банківський кредит, нерозподілений прибуток, фінансова підтримка держави тощо. Водночас ринок капіталу з його значним фінансовим потенціалом і сучасним інструментарієм до цього часу залишається поза увагою вчених. Саме цим питанням присвячені матеріали даної статті.

**Формулювання мети і завдання дослідження.** Аналіз існуючого потенціалу вітчизняного ринку капіталу з точки зору можливостей його використання для фінансування діяльності малих та середніх підприємств аграрного сектору економіки. Розробка пропозицій щодо створення нових і вдосконалення існуючих організаційно-правових передумов ефективного застосування окремих фінансових інструментів, зокрема, аграрних розписок, цільових облігацій і кредитних нот.

**Виклад основного матеріалу дослідження з повним обґрунтування отриманих наукових результатів.** Особливістю функціонування малих і середніх підприємств аграрного сектору, як відомо, є обмеженість внутрішніх джерел грошових (особливо інвестиційних) ресурсів та ускладнений доступ до зовнішніх джерел фінансування, зокрема таких, як банківський кредит.

Банки сьогодні вибірково кредитують певні сільськогосподарські підприємства, як правило, тільки ті, що обробляють значні (понад 5 тисяч гектарів) земельні угіддя. Це призводить до того, що близько 80 % аграрних підприємств, переважно малих і середніх, знаходяться поза межами банківського кредитування, хоча на них припадає майже 60 % земель, що перебувають у сільськогосподарському обороті. Не мають доступу МСБА й до грошових ресурсів кредитних спілок, оскільки чинне законодавство дозволяє останнім надавати позики виключно фізичним особам. Для того щоб якось обійти цю законодавчу перепону, керівники МСБА оформлюють позики від спілок на себе особисто. При цьому вони звісно не можуть віднести платежі за такими кредитами на собівартість підприємства і зменшити базу його оподаткування. Як наслідок, у 2013 році фермерські господарства отримали від кредитних спілок позик лише на суму в 45,9 млн грн, що складає тільки 2 % загальної суми кредитів, наданих кредитними кооперативами [4].

У розвинених країнах світу більша частина потреб МСБА в оборотному та інвестиційному капіталу забезпечується шляхом застосування боргових та інших видів цінних паперів, а також масштабними програмами фінансової підтримки малого і середнього бізнесу з боку держави.

В Україні в силу різних обставин держава не приділяє достатньої уваги МСБА, що змушує аграрні підприємства самостійно вишукувати кошти, необхідні для господарської діяльності. Можливості тут вкрай обмежені але вони є. Переважна частина їх криється у застосуванні наявних інструментів залучення та ефективного використання грошових ресурсів з ринку капіталу.

Останній являє собою ринок, на якому обертаються тимчасово вільні, переважно інвестиційні кошти домашніх господарств і бізнесових структур. Це механізм формування та розподілу довгострокових грошових ресурсів, доступ до яких забезпечується за допомогою цінних паперів та їх похідних. З огляду на дану обставину, ринок капіталу часто називають ринком цінних паперів. Накопичення інвестиційних коштів та їх рух на цьому ринку відбувається шляхом здійснення операцій з цінними паперами та деривативами — тобто у формі випуску та купівлі-продажу акцій, облігацій, векселів, інвестиційних сертифікатів, товаророзпорядчих паперів (складських свідоцтв, товарних і фінансових розписок), кредитних нот, варантів, свопів, опціонів і ф'ючерсів.

Український ринок капіталу є недосить розвинений у порівнянні з іншими європейськими країнами, але обсяги його чималі. Якщо взяти тільки організаційно-оформлену його частину, що представлена 10 фондовими біржами, то за даними Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку (далі — НКЦПФР), у квітні поточного року на біржах було укладено угод з цінними паперами на суму 21,1 млрд грн. Загалом у січні-квітні 2014 року обсяг торгів цінними паперами та їх похідними на біржовому ринку цінних паперів становив 131,65 млрд грн. При цьому обсяг торгів, зокрема, акціями склав 2,1 млрд грн, корпоративними облігаціями — 2 млрд грн, деривативами — 0,97 млрд грн, інвестиційними сертифікатами — 0,26 млрд грн, опціонами — 4,5 млн грн [5]. З урахування того, що регульована частина ринку капіталу в Україні, за даними НКЦПФР, не перевищує 15 % його загального обсягу, то можна собі уявити масив фінансових ресурсів, що обертаються на вітчизняному ринку капіталу. Загальна сума угод з цінними паперами, як щорічно укладаються на ньому, за нашими оцінками, становить від 2 до 3 трлн грн.

Значна частина операцій, що здійснюється на позабіржовому ринку цінних паперів, припадає на векселі. Це досить поширений фінансовий інструмент, яким оформляють позики чимало малих та середніх аграрних підприємств. Порядок випуску та обігу векселів має давні традиції, що прописані у вексельному законодавстві, яке базується на Женевських угодах 30-х років минулого століття про простий і переказний вексель. Проте існуюча вітчизняна практика застосування цього законодавства та недосконала судова система, що діє в Україні, на жаль не здатні мінімізувати ризики, що пов'язані з використанням векселя як боргового інструменту.

Крім того вексель є формою товарного кредиту. За його допомогою можна відтермінувати оплату паливно-мастильних чи інших матеріалів або оформити дебіторську заборгованість оптових покупців чи споживачів сільськогосподарської продукції. Але «живих» грошей за допомогою векселя отримати в українських реаліях практично не можливо, оскільки банківський облік (врахування) навіть авальованих векселів, за допомогою якого звичайно це відбувається, щодо МСБА в Україні не поширений.

Існуючу потребу в обігових коштах малі та середні підприємства багатьох країн з перехідною економікою намагаються задовольнити шляхом використання товаророзпорядчих цінних паперів, зокрема, аграрних розписок. Закон України «Про аграрні розписки» з'явився в 2012 році та набув чинності у березні минулого року. Мінагрополітики очікувало, що використання аграрних розписок дозволить забезпечити фінансування аграрного сектору у перший рік їх функціонування на рівні 2—3 млрд грн з подальшим збільшенням цієї суми до 50 млрд грн. Проте поки що до даного інструменту аграрії та фінансисти тільки приглядаються, оскільки існує багато питань, на яких досі немає чіткої відповіді. Це і відсутність належної практики застосування розписок, вади прийнятого закону, необхідність підзаконних актів і відповідної інфраструктури для їх обігу. Серед першочергових проблем, що потребують свого вирішення, чільне місце посідає питання створення та функціонування реєстрів аграрних розписок та обтяжень рухомого майна. Не до кінця зрозумілою є процедура експертної оцінки об'єкта забезпечення аграрної розписки та практики примусового виконання зобов'язання за розпискою. Чинне законодавство передбачає, що примусове виконання рішення відносно таких зобов'язань може відбуватися упродовж 6 місяців з неясною перспективою відшкодування збитків учасників операцій з аграрними розписками. Безумовно це викликає певну засторогу з боку потенційних кредиторів. В якості останніх, згідно Закону України «Про аграрні розписки», можуть виступати не тільки фінансові установи [6, ст. 1], проте надання коштів за фінансові аграрні розписки підпадає під визначення фінансової послуги, що за вітчизняним законодавством потребує отримання спеціального дозволу та має відбуватися згідно порядку, розробленого Національною комісією, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг [7, ст. 5 п. 4]. Очевидно, що без термінового розв'язання цих і багатьох інших питань сподіватися на ефективну дію аграрних розписок у плані фінансового забезпечення МСБА не варто.

Крім того, не варто забувати й про те, що аграрна розписка, як і вексель, є інструментом, який не придатний для отримання фінансових ресурсів на тривалий термін. Як правило, позики, що можна одержати за їхньою допомогою, є короткостроковими. Вони розраховані на 6, максимум — на 9 місяців.

Для залучення коштів на триваліший період необхідно застосовувати інші фінансові інструменти, найвідомішими серед яких є облігації. Чинне законодавство України передбачає можливість випуску різноманітних видів облігацій, у тому числі і облігацій підприємств. Підприємницькі структури різних галузей економіки вже давно і досить успішно залучають кошти з ринку капіталу, розміщуючи серед юридичних і фізичних осіб відсоткові, дисконтні та цільові облігації. Про обсяги такого фінансування можуть свідчити дані НКЦПФР, яка тільки у січні-лютого поточного року зареєструвала 35 випусків облігацій підприємств на загальну суму 4,95 млрд грн [8]. І це не враховуючи випуски облігацій, що були здійсненні банками та страховими компаніями.

Аграрні підприємства, насамперед великі, також використовують облігації для забезпечення своїх потреб у довгостроковому фінансуванні. Переважно для цього ними розміщуються відсоткові облігації, що передбачають сплату їхньому власнику грошового доходу у вигляді певного проценту до номіналу. Випуск таких облігацій не зовсім прийнятний для малих і середніх підприємств аграрного бізнесу, які, зазвичай, відчувають нестачу обігових коштів.

Для МСБА, з огляду на дану обставину прийнятнішими є цільові облігації, що передбачають можливість виконання боргових зобов'язань шляхом передачі товарів та/або надання послуг відповідно до вимог, встановлених проспектом емісії облігацій.

Цільові облігації сьогодні широко застосовуються у житловому будівництві, де компанії-емітенти розраховуються з власниками облігацій збудованими квадратними метрами. Такі облігації як спосіб залучення необхідних фінансових ресурсів могли би також використовуватися і МСБА, що займаються органічним землеробством і виробництвом екологічно чистої сільськогосподарської продукції. Потенційними інвесторами-покупцями цільових облігацій, емітованих МСБА, могли би виступити оптові та роздрібні торговці органічної продукції, попит на яку невпинно зростає. При цьому було б варто подумати над спрощенням умов застосування цього інструменту для фінансового забезпечення підприємств аграрного сектору.

Справа в тому, що відповідно до чинного законодавства облігації підприємств можуть існувати виключно в бездокументарній формі [9, ст.7 п.2]. Це означає, що вони існують у ви-

гляді облікових записів на рахунках цінних паперів емітента та власників облігацій у депозитарних установах. Відповідно обіг бездокументарних облігацій передбачає відкриття таких рахунків у депозитарії та їх підтримку, що потребує додаткових витрат як для емітента, так і для власників облігацій. Це в свою чергу спричиняє здорожчання вартості залучених коштів. Зменшити витрати, що пов'язані з розміщенням та обігом облігацій підприємств, можна було б дозволивши їх випуск у документарній формі. Вона є зручнішою та зрозумілішою для придбавачів облігацій. У такій формі в Україні зараз випускаються облігації внутрішньої державної позики (ОВДП), доходи за якими не обкладаються податком. Доцільно було б, на нашу думку, запровадити подібні пільги і при оподаткування доходів власників цільових облігацій, що випускаються МСБА. Це сприяло б зменшенню вартості залученого ними капіталу та підтримці розвитку малого і середнього бізнесу у вітчизняному аграрному секторі.

Останній іноді потребує фінансування валютними коштами. Задовольнити таку потребу можна шляхом випуску облігацій, номінованих в іноземній валюті. Проте українське законодавство забороняє це робити, тому підприємства вдаються до випуску так званих єврооблігацій. Їх успішно використовують великі українські аграрні компанії. Так, у 2013 році аграрії-гіганти «Миронівський хлібопродукт» і Ukrlandfarming розмістили на Лондонській фондовій біржі єврооблігації на \$750 млн і \$250 млн відповідно [10]. Цей приклад свідчить про готовність іноземних інвесторів вкладати кошти в український аграрний сектор. Однак даний спосіб фінансування абсолютно не придатний для малих і середніх сільськогосподарських підприємств. Це пояснюється тим, що, з одного боку, залучати таким чином кошти можуть дозволити собі публічні компанії з гарною кредитною історією, які вже досить відомі у світі. З іншого боку, випуск єврооблігацій є дуже витратною справою, оскільки потребує значних витрат часу і грошей на інвестиційних консультантів, юристів, андерайтерів, аудиторів, рейтингових агентств, біржовий лістинг, due diligence тощо.

Зазначені обставини однак не говорять про те, що для МСБА не існує можливості виходу на закордонні ринки капіталу. Такий спосіб є і пов'язаний він з використання інструменту фінансування, що має назву «кредитні ноти».

Кредитні ноти (від англ. Credit Linked Notes — CLN) — боргові цінні папери, що емітуються юридичними особами-нерезидентами для отримання коштів, які потім надаються в позичку українській компанії.

Кредитні ноти схожі на євроблігації, оскільки номіновані в іноземній і валюті і розміщуються за межами України. Але на цьому схожість з єврооблігаціями закінчується. На відміну від останніх випуск кредитних нот не потребує повного розкриття інформації про емітента та проведення міжнародного аудиту. Від емітента, що випускає кредитні ноти, не вимагається навіть проспекту їхньої емісії, а також наявності кредитного рейтингу. Більше того, кредитні ноти не проходять процедуру лістингу на міжнародній фондовій біржі. Отже, випуск кредитних нот можна підготувати і розмістити в стислий термін. При цьому, фіксовані витрати випуску будуть істотно менші, ніж при емісії єврооблігацій.

Емітентом кредитних нот і одночасно організатором їх випуску за дорученням позичальника коштів виступає спеціальна фінансова компанія SPV (Special Purpose Vehicle) або банківська установа, яка є агентом чи андерайтером випуску. Випуск і розміщення даних цінних паперів регулюються, як правило, англійським правом, про що робиться застереження в договорі про купівлю-продаж CLN. Вони являють собою умовне зобов'язання емітента перед придбавачем (покупцем) кредитних нот щодо сплати фіксованого проценту та погашення основної суми за ними. Виконання цих зобов'язань по нотах обумовлене виконанням позичальником зобов'язань по кредиту, виданому йому емітентом CLN.

Розміщення кредитних нот в інтересах українського позичальника відбувається зазвичай у приватному (закритому) порядку серед заделегідь визначеного кола інвесторів. Необхідно відзначити, що при розміщенні кредитних нот усю відповідальність за їхнє погашення несе українська компанія-позичальник, а не емітент цих паперів. При дефолті останнього, ноти найчастіше анулюються. Кредит, виданий позичальнику банком за рахунок коштів, що надійшли від продажу нот, перетворюється в синдигований кредит з боку інвесторів-покупців нот, які стають прямими кредиторами компанії-позичальника. Отже не має значення, хто виступить емітентом — банк чи SPV. Відповідальність по кредитних нотах всеодно несе підприємство-позичальник коштів.

По кредитних нотах можуть встановлюватися додаткові гарантії або поручительства третіх осіб. Надійність CLN суттєво підвищується, коли при укладенні угоди між їх емітентом та позичальником застосовуються ковенанти. Останні являють собою особливі договірні зобов'язання позичальника (щодо дотримання певних фінансових показників, проведення якихось дій або утримання від інших), невиконання яких надає кредитору право оголосити позичальнику дефолт.

Ковенанти обмежують свободу діяльності підприємства, оскільки ставлять розвиток бізнесу у певні рамки. Про за їх допомогою вартість залучених фінансових ресурсів може бути суттєво знижена.

Для багатьох компаній залучення коштів через випуск кредитних нот — це ще й іміджевий крок. Отримавши таким чином фінансування і сумлінно виконуючи свої зобов'язання перед інвесторами (кредиторами) щодо погашення цих боргових паперів, позичальник створює собі позитивну кредитну історію. А це, у свою чергу, може бути корисним при здійсненні випусків облігацій чи проведенні приватних або публічних розміщень інших видів цінних паперів.

За допомогою кредитних нот можна оперативно залучати відносно невеликі суми коштів (від \$5 млн), що робить їх досить привабливим фінансовим інструментом для середніх аграрних підприємств, які потребують фінансування в іноземній валюті для закупівлі сільськогосподарської техніки або, наприклад, племінної худоби.

Незважаючи на те, що в нашому законодавстві ніде не згадується про кредитні ноти, українським бізнесом накопичено практичний досвід їх застосування. Перша спроба отримати фінансування за допомогою кредитних нот в Україні була зроблена в 2005 році. Від того часу було здійснено чимало їх успішних розміщень підприємствами різних галузей вітчизняної економіки. Мабуть настав час звернутися до CLN й аграрному бізнесу.

У значній мірі можливості застосування цього інструменту залежить від ситуації, що складається на міжнародних ринках капіталу. Зокрема від інтересу потенційних інвесторів до країн з перехідною економікою та перспектив розвитку певних галузей. У цьому контексті український аграрний сектор сьогодні є досить привабливим для вкладення інвестиційних коштів на 1—3 роки.

Саме на такий термін можна отримати фінансування за допомогою CLN. У свою чергу, гнучкість і бюджетність цього інструменту робить його надзвичайно привабливим для тих підприємств МСБА, які мають бажання вийти на закордонні ринки капіталу.

**Висновки і перспективи подальших досліджень у даному напрямку.** Ринок капіталу являє собою потужне джерело фінансових ресурсів для малих і середніх сільськогосподарських підприємств. Доступ до цих ресурсів передбачає володіння певними знаннями та технологіями застосування інструментарію даного ринку, розуміння особливостей різних видів цінних паперів з точки зору потреб малого та середнього агробізнесу у фінансуванні. У свою чергу ефективне використання можливостей ринку капіталу для отримання МСБА необхідних інвестиційних та обігових коштів потребує створення відповідних законодавчих та економічних передумов.

Найприйнятнішими інструментами фінансування МСБА є векселі та товаророзпорядчі цінні папери, зокрема аграрні розписки. Перспективи їхнього в застосування в значній мірі зумовлюються організаційно-правовими аспектами функціонування цих інструментів: наявності відповідної нормативної бази, надійної системи обліку та належної судової практики виконання передбачених зобов'язань.

Значні можливості фінансування МСБА пов'язані з використанням облігацій підприємств, насамперед, цільових. Однак поширення цього боргового інструменту запозичення коштів для МСБА потребує створення сприятливого податкового режиму обігу облігацій, що емітуються малими та середніми підприємствами аграрного сектору. Ті із них, які бажають залучати кошти в іноземній валюті мають звернути увагу на кредитні ноти, які на відміну від єврооблігацій і банківських кредитів є доступнішими та ефективнішими для вітчизняних підприємств малого та середнього агробізнесу.

У статті розглянуто тільки частину інструментарію ринку капіталу, що може бути застосований МСБА для фінансування своєї діяльності. Повніший аналіз можливостей фінансового забезпечення малих і середніх аграрних підприємств за допомогою інших інструментів ринку капіталу вимагає проведення подальших досліджень.

### **Бібліографічний список**

1. Вороб'єва Е.И., Туманова Е.А. Финансовый рынок и его роль в финансировании инвестиций в аграрном секторе экономике // Экономика и управление. — 2007. — № 4-5. — С. 13—18.

2. Фінансові ресурси сільськогосподарських підприємств України: теорія і практика / М. Я. Дем'яненко, О. І. Зуєва. — иК.: ННЦ «Інститут аграрної економіки», 2010. — 191 с.

3. Стецюк Ю.П. Проблеми фінансового забезпечення сільськогосподарських підприємств // Облік і фінанси АПК. — 2011. — №4. [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://magazine.faaf.org.ua/content/view/1322/35/>

4. Підсумки діяльності кредитних установ за 2013 рік / [Електронний ресурс]. — Режим доступу: [http://nfp.gov.ua/files/OgliadRinkiv/KS/ks\\_2013.pdf](http://nfp.gov.ua/files/OgliadRinkiv/KS/ks_2013.pdf)

5. Обсяг укладених біржових контрактів з цінними паперами за квітень 2014 року/ [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www/nssmc.gov.ua/press/news/>

6. Закон України «Про аграрні розписки» від 6.11.2012 р. №5479 –VI. — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/5479-17>

7. Закон України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг» від 12.07.2001 р. №2664 — III. — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/2664-14>

8. Інформаційна довідка щодо розвитку фондового ринку України протягом січня-лютого 2014 року / [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://nssmc.gov.ua/fund/analytics>

9. Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок» від 23.02.2006 р. №3480 — IV. — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/3480-15>

10. Мельник М., Василенко М. Перспективи використання аграрних розписок / [Електронний ресурс]. — Режим доступу: [http://www.deloitte.com/print/uk\\_ua/press-ukr/201701/d5944b0](http://www.deloitte.com/print/uk_ua/press-ukr/201701/d5944b0)

### **References**

1. Vorob'eva E.I., Tumanova E.A. Finansovyj rynok i ego rol' v finansirovanii investitsii v agrarnom sektore ekonomiki [Financial market and its role in financing investment in the agricultural sector of the economy] // Ekonomika i upravlenie. — 2007. — №4-5. — S. 13—18.

2. Finansovi resursy sil's'kogospodars'kykh pidpryemstv Ukrainy: teoriya i praktyka [Financial resources of agricultural enterprises of Ukraine: Theory and Practice] / M. Ya. Dem'yanenko, O. I. Zueva. — K.: NNTs «Institut agrarnoi ekonomiky», 2010. — 191 s.

3. Stetsyuk Yu. P. Problemy finansovogo zabezpechennya sil's'kogospodars'kykh pidpriemstv [Problems of financial support farm] // Oblik i finansy APK. — 2011. — №4. — [Elektronnyi resurs]. — Rezhym dostupu: <http://magazine.faaf.org.ua/content/view/1322/35/>

4. Pidsumky diyal'nosti kredytnykh ustanov za 2013 rik [Results of the business of credit institutions 2013] / [Elektronnyi resurs]. — Rezhym dostupu: [http://nfp.gov.ua/files/OgliadRinkiv/KS/ks\\_2013.pdf](http://nfp.gov.ua/files/OgliadRinkiv/KS/ks_2013.pdf)

5. Obsyag ukladenykh birzhovykh kontraktiv z tsinnimi paperamy za kviten' 2014 roku [The volume of exchange-traded contracts in securities for April 2014] / [Elektronnyi resurs]. — Rezhym dostupu: <http://www.nssmc.gov.ua/press/news/>

6. Zakon Ukrainy «Pro agrarni rozpysky» vid 6.11.2012 r. №5479 –VI. — [Elektronnyi resurs]. — Rezhym dostupu: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/5479-17>

7. Zakon Ukrainy «Pro finansovi poslugy ta derzhavne reguluvannya rynkiv finansovykh poslug» vid 12.07.2001 r. №2664 — III. — [Elektronnyi resurs]. — Rezhym dostupu: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/2664-14>

8. Informatsiina dovidka shchodo rozvytku fondovogo rynku Ukrainy protyagom sichnya-lyutogo 2014 roku / [Elektronnyi resurs]. — Rezhym dostupu: <http://nssmc.gov.ua/fund/analytics>

9. Zakon Ukrainy «Pro tsinni papery ta fondovyi rynok» vid 23.02.2006 r. №3480 — IV. — [Elektronnyi resurs]. — Rezhym dostupu: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/3480-15>

10. Mel'nyk M., Vasylenko M. Perspektyvy vykorystannya agrarnykh rozpysok [Prospects for agricultural receipts] / [Elektronnyi resurs]. — Rezhym dostupu: [http://www.deloitte.com/print/uk\\_ua/press-ukr/201701/d5944b0](http://www.deloitte.com/print/uk_ua/press-ukr/201701/d5944b0)

УДК 336.76.+658.11]:338.434

**Лупенко Юрий Алексеевич,**

д-р экон. наук,  
академик Национальной академии  
аграрных наук Украины,  
директор Национального научного центра  
«Институт аграрной экономики»  
(03680, г. Киев, ул. Героев Обороны, 10)  
E-mail: pd@iae.kiev.ua

**Фещенко Владимир Владимирович,**

канд. экон. наук,  
доцент, ведущий специалист  
Национального научного центра  
«Институт аграрной экономики»  
(03680, г. Киев, ул. Героев Обороны, 10)  
E-mail: vf@ufin.com.ua

## **РЫНОК КАПИТАЛА ДЛЯ ФИНАНСИРОВАНИЯ МАЛОГО И СРЕДНЕГО БИЗНЕСА В АГРАРНОМ СЕКТОРЕ ЭКОНОМИКИ**

**АННОТАЦИЯ.** В статье проанализированы актуальные проблемы финансового обеспечения деятельности предприятий малого и среднего бизнеса в аграрном секторе экономики. Рассмотрены причины, исключающие доступ таких предприятий к банковскому кредитованию и де-нежных ресурсов кредитных союзов. В этом контексте исследуются возможности рынка капитала как источника финансовых ресурсов для малого и среднего бизнеса. Проанализированы обстоятельства, сдерживающие применение инструментария этого рынка, в частности, аграрных расписок и векселей для финансирования аграрного бизнеса. Обоснована целесообразность использования малыми и средними сельскохозяйственными предприятиями, особенно теми, которые занимаются органическим земледелием, целевых облигаций. Сформулированы предложения по распространению и более эффективного использования данных финансовых инструментов. Рассмотрены особенности и преимущества кредитных нот как инструмента привлечения средств в иностранной валюте для предприятий малого и среднего бизнеса аграрного сектора национальной экономики. Аргументируется необходимость дальнейших исследований возможностей и перспектив использования рынка капитала для финансового обеспечения малых и средних предприятий.

**КЛЮЧЕВЫЕ СЛОВА:** рынок капитала, банковский кредит кооперативное кредитование, ценные бумаги, аграрные расписки, облигации предприятия, кредитные ноты.

UDC 336.76.+658.11]:338.434

**Lupenko Yuri Oleksiiovych,**

Doctor of Economic Sciences,  
Academician National Academy  
of Agrarian Sciences of Ukraine,  
director of National Research Center  
«Institute of Agrarian Economics»

E-mail: pd@iae.kiev.ua

**Feshchenko Volodymyr Volodymyrovych**

Candidate of Sciences (Economics),  
Associate Professor,  
leading Specialist

National Research Center «Institute of Agrarian Economics»  
(10, Heroes of the defense st., Kyiv, 03680, Ukraine)

E-mail: vf@ufin.com.ua

## **CAPITAL MARKET FOR SMALL AND MEDIUM ENTERPRISE FINANCING IN THE AGRICULTURAL SECTOR**

**ABSTRACT.** *The article analyzes the current problems of financial support for small and medium enterprises in agrarian sector. Causes which prevent access of enterprises to bank loans and financial resources credit unions. In this context the possibility of capital markets as a source of funds for small and medium businesses are explored. Analysis of the circumstances that restrain the use of market instruments including agricultural receipts and bills for financing agricultural business. The appropriateness of small and medium sized enterprises, especially those engaged in organic farming, targeted bonds. Suggestions on distribution and more effective use of data instruments are given. The peculiarities and benefits of credit notes as a tool to raise funds in foreign currency for small and medium-sized agricultural sector of the national economy are considered. The need for further research possibilities and prospects for capital markets to fund the development of small and medium enterprises is being argued.*

**KEY WORDS:** *capital market, bank credit, securities, agricultural receipts, cooperative loans, bonds, credit notes.*