

19 – 21.

7. Кропивко М.Ф. Організаційні форми впровадження інновацій в агропромислове виробництво з використанням потенціалу аграрної науки / М.Ф. Кропивко, Т.С. Орлова // Економіка АПК. – 2007. – № 7. – С. 11 – 18.

8. Марчук Л.П. Формування інноваційних можливостей аграрного виробництва / Л.П. Марчук // Економіка АПК. – 2009. – №2. – С. 58.

9. Мельник Ю.Ф. Агропромислове виробництво України: уроки 2008 року і шляхи забезпечення інноваційного розвитку / Ю.Ф. Мельник, П.Т. Саблук // Економіка АПК. – 2009. – № 1. – С. 3 – 13.

10. Саблук П.Т. Інноваційна діяльність в аграрній сфері: інституціональний аспект: монографія / П.Т. Саблук, О.Г. Шпикуляк, Л.І. Курило. – К.: ННЦ ІАЕ, 2010. – 706 с.

11. Україна у цифрах у 2011 р.: статист. збірн. / за редак. О.Г. Осауленка. – К.: Державна служба статистики України, 2012. – 250 с.

12. Шпикуляк О.Г. Інституціоналізація інноваційної діяльності в аграрній сфері економіки / О.Г. Шпикуляк, Л.І. Курило // Облік і фінанси АПК. – 2010. – № 3. – С. 114-117.

13. Шпикуляк О.Г. Регулювання аграрного ринку та оцінка його ефективності / О.Г. Шпикуляк, А.В. Розгон, І.Ю. Гозгон // Вісн. Сумського нац. аграр. ун-ту. Сер. Фінанси і кредит. – 2009. - Вип. 2. – С. 226-232.

В статтє рассмотрены теоретические подходы к формированию инновационной составляющей кормопроизводства и разработаны практические рекомендации по ее внедрению в данную отрасль. Предложена классически-инновационная система кормопроизводства и определено классификацию инноваций в кормопроизводстве.

Ключевые слова. *Инновации в кормопроизводстве: технические, экономические, организационно-управленческие, экологические, маркетинговые, правовые, социальные; классически-инновационная система кормопроизводства.*

In the article the theoretical approaches and practical recommendations on forming innovative component feed. A classically innovative feed system and determined the classification of innovations in forage production.

Keywords. *Innovation in forage production: technical, economic, organizational, managerial, environmental, marketing, legal, social, classically innovative feed system*

Дата надходження до редакції: 07.05.2013

Рецензент: Ходаківський Є.І.

УДК 631.16:338.64

ШЛЯХИ ФОРМУВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНИХ РЕСУРСІВ АГРОХОЛДИНГІВ

А. О. Гуроров, к.е.н., Харківський національний економічний університет

У статті проаналізовано шляхи формування інвестиційних ресурсів агропромислових підприємств, зокрема досліджено особливості застосування IPO, випуску єврооблігацій, сучасний стан банківського кредитування агрохолдингів. Наголошено на проблемах трансфертного ціноутворення при аналізі основних індикаторів фінансового стану.

Ключові слова: *інвестиційні ресурси, агрохолдинги, капіталізація, IPO.*

Постановка проблеми. Для провадження ефективної господарської діяльності, розширеного відтворення капіталу підприємства потребують значних обсягів коштів. Зі збільшенням розміру підприємства та масштабів його діяльності потреба в інвестиційних ресурсах зростає. Формування джерел капіталізації здійснюється за рахунок власних нагромаджень і залучених коштів. Групу власних джерел фінансування формує нерозподілений прибуток, амортизація, пайові та інші внески членів трудового колективу. Залучені кошти надходять у вигляді кредитів банків, позик на фінансових ринках, цільового фінансування і коштів державної підтримки тощо.

Сучасний стан розвитку агрохолдингів свід-

чить про те, що реалізація їхніх бізнесових моделей для недопущення кризи ліквідності вимагає істотних капітальних вкладень, що актуалізує проблеми пошуку джерел ефективного формування їхніх інвестиційних ресурсів.

Аналіз останніх досліджень і публікацій.

Дослідженню окремих аспектів розвитку агрохолдингів України присвятили свої праці В. Андрійчук, О. Бородіна, В. Геєць, А. Данкевич, С. Дем'яненко, О. Єранкін, А. Ліссітса, М. Малік, В. Нелеп, Ю. Нестерчук, В. Ніценко, В. Точилін та ін. Особливості формування фінансових ресурсів агрохолдингів знайшли своє втілення у працях М. Голубєва, І. Зеліско, С. Лагути, Л. Михайлової, О. Садовника, В. Узуна. Проте, не зважаючи на

значні доробки вчених, проблеми формування фінансових та інвестиційних ресурсів інтеграційних аграрних формувань потребують більш ґрунтовного вивчення та узагальнення.

Постановка завдання. Метою цієї статті аналіз сучасного стану та узагальнення шляхів формування інвестиційних ресурсів агрохолдингів.

Виклад основного матеріалу. Холдингова структура, яку переважно застосовують нині надвеликі агропромислові формування – агрохолдинги, з погляду можливостей залучення позикових коштів є найбільш ефективною і гнучкою, оскільки дає змогу консолідувати активи учасників об'єднання для створення належного кредитного забезпечення.

Залучення позикових коштів агрохолдингами відбувається через низку механізмів, серед яких чільне місце займають банківське кредитування, вихід на світові фондові біржі та випуск еврооблігацій.

Розміщення акцій здійснюється через механізми IPO (первісна публічна пропозиція) та приватного розміщення. Первісна публічна пропозиція акцій при цьому може відбуватися в двох формах: PPO (первинна публічна пропозиція нового чи додаткового випуску акцій для необмеженого кола осіб) і SPO (вторинна публічна пропозиція акцій основного випуску для необмеженого кола осіб). У разі коли акції компанії вже обертаються на біржі, але виникла потреба додаткового залучення коштів застосовується механізм їх дорозміщення (Follow-on).

Розміщення акцій компаній шляхом IPO дозволяє розв'язати ряд стратегічних задач, зокрема:

- більш достовірно визначити ринкову вартість підприємства, забезпечивши реальність оцінок при проведенні процедур реструктуризації бізнесу;
- досить швидко залучити значні суми коштів від різних груп інвесторів;
- підвищити рівень довіри з боку кредиторів і потенційних інвесторів, знизити вплив ризиків;
- підвищити рівень ліквідності капіталу підприємства, що значно спрощує в майбутньому процедуру отримання банківських кредитів тощо.

Процедура IPO включає в себе низку послідовних дій, що об'єднуються у попередній, підготовчий, основний та завершальний етапи.

1. Прийняття рішення про IPO. На цьому етапі визнаються основні цілі та очікування від виходу на фондовий ринок, вивчаються особливості проведення IPO, вимоги до компанії тощо.

2. Вибір фондової біржі та біржової площадки для розміщення акцій. Наразі існує три принципівих напрями – вітчизняний (розміщення акцій на Українській фондовій біржі, як це свого часу зробили «Креатив Груп» та ПАТ «Дакор

Агро Холдинг» чи ПФТС – ПАТ «Цукровий Союз «Укррос»), європейський (розміщення акцій агрохолдингами відбувається переважно на Варшавській, Лондонській та Франкфуртській фондових біржах) та азіатський (перспективними є Сінгапурська й Гонконгська фондові біржі).

3. Вибір команди для розміщення та підготовка Концепції IPO. Основу команди становить вище керівництво компанії. Додатково залучаються експерти, фінансові аналітики, юристи, PR-агентства. Оскільки основною вимогою будь-якого IPO є прозорість і легальність бізнесу, то для підтвердження цього укладаються клієнтські угоди з авторитетними аудиторськими фірмами (вітчизняні агрохолдинги користуються послугами зокрема Ernst&Young, BakerTilly, KPMGLimited тощо). Особливу увагу слід приділити вибору андерайтера, який буде виконувати основні роботи з координації командних зусиль, підготовки Концепції IPO, розробки всіх необхідних супроводжувальних документів на кшталт техніко-економічних обґрунтувань, здійснюватиме в подальшому власне розміщення акцій та надаватиме послуги з супроводу підтримки ринку після IPO.

4. Підготовка компанії до публічного статусу. Це найбільш тривалий і затратний етап, який має на меті удосконалення системи корпоративного управління, «вибілювання» балансу підприємства, розробку і впровадження комплексу заходів з підвищення рівня інвестиційної привабливості майбутнього емітента. Тут здійснюється «due diligence» компанії (процедура формування об'єктивної інформації та бачення про неї), підготовка і незалежний аудит консолідованої фінансової звітності, юридична експертиза бізнесу, маркетинговий і кадровий аналіз тощо. Андерайтер на цьому етапі має підготувати Концепцію IPO (документ, що за формою близький до бізнес-плану проекту) та Інвестиційний (інформаційний) меморандум – документ, який має містити всю необхідну для майбутніх інвесторів інформацію про компанію, бізнес та пов'язані ризики у таких аспектах, щоб вона була правдивою і неупередженою, у той же час переконливою з погляду перспективності капіталовкладень.

5. Підготовка компанії до емісії акцій та їх розміщення на біржі. На даному етапі проводяться остаточні переговори з андерайтером, платіжним агентом, фондовою біржею, депозитарієм, реєстродержателем стосовно емісії акцій, провадяться заходи з PR-акцій, реклами для інформування та залучення потенційних інвесторів.

6. Проведення власне емісії цінних паперів та включення їх до лістингу фондової біржі. Відбувається збір заявок на акції, процедура визначення ціни акцій (прайсінг), власне розміщення акцій на біржі та задоволення заявок (алокція), а також підведення підсумків IPO з проведенням відповідних розрахунків за послуги IPO.

Успішність проведення IPO залежить від дотримання таких основних правил (правил публічності) [1]:

- опис компанії має демонструвати, що вона є лідером в галузі, вдало вписується у світові тенденції розвитку відповідного сегменту ринку, про що свідчать наведені у Інвестиційному меморандумі показники;

- цілі залучення коштів шляхом IPO мають бути чіткими, реальними, досяжними і зрозумілими потенційним інвесторам;

- оскільки вище керівництво (топ-менеджмент) компанії стає публічними лідерами, то вони мають уособлювати кращі лідерські і бізнесові якості, мати беззаперечну ділову репутацію, оскільки власне вони будуть асоціюватися у інвесторів з компанією, якій варто чи не варто довіряти свої кошти;

- ділова репутація публічної компанії є запорукою її розвитку та успішності на фондовому ринку;

- після проведення IPO вимога легальності, прозорості та відкритості стає ще більш суттєвою, оскільки прямо формує рівень довіри інвесторів.

У той же час, не зважаючи на істотні переваги для бізнесу, IPO не позбавлене і певних недоліків. Так, вартість підготовчих робіт до IPO за оцінками експертів становить близько 1 млн дол. США, вартість винагороди андеррайтера – 3-5 % від суми залучених коштів, вартість лістингу і послуг біржі – не перевищує 0,1 % від вартості розміщеного пакета акцій, витрати на залучення консультантів, експертів, аудиторів тощо сягають 3-6 % від вартості розміщеного пакета акцій тощо. Загалом, вартість розміщення через механізми IPO становить біля 6-10 % від суми залучених коштів. Додаткове фінансове навантаження складається з витрат на створення відділу бухгалтерії, яка веде звітність за МСФЗ, відділу інвестицій та зв'язків з громадськістю та інвесторами, витрат на реструктуризацію та впровадження ефективних моделей корпоративного управління, зростають податкові платежі і збори через легалізацію бізнесу тощо.

Дані щодо обсягів залучених шляхом IPO коштів агрохолдингами, зміна курсів їх акцій та ринкова капіталізація за станом на 29.04.2013 р. наведені в табл. 1.

Таблиця 1

Залучення коштів агрохолдингами на фондових біржах світу

Назва	Розміщено акцій, %	Залучено коштів, млн дол. США	Ринкова капіталізація, млн дол. США (на 29.04.2013 р.)	Зміна курсу акцій до початку року, %	Коефіцієнт варіації курсів акцій, %
MHP S.A.	19,0	323	1959	+21,6	34,5
Kernel Holding S.A.	72,8	476	1267	-26,6	36,2
Mriya Agro Holding PLC	20,0	90	609	-11,7	44,2
Avangardco	22,5	208	543	-25,0	27,9
Astarta Holding N.V.	19,0	32	391	-12,3	45,6
Ovostart Union	25,0	34	161	-7,3	21,2
Industrial Milk Company S.A	24,0	30	129	-22,4	24,3
Milkiland	22,0	80	103	-30,1	45,1
KSG Agro	33,0	40	54	-59,5	25,0
Agroton PLC	26,2	54	16	-77,0	48,5
Укрпродукт Груп	27,0	11	7	20,0	76,9

Джерело: дані Eavex Capital та розрахунки автора.

Примітка. Дані щодо розміщення акцій та сум залучених коштів включають IPO та SPO. Коефіцієнт варіації курсів акцій розрахований на 29.04.2013 р. з моменту початку лістингу.

Першим українським підприємством, яке пов'язане з АПК і здійснило вихід на IPO, у 2005 р. стала переробна компанія «Укрпродукт Груп», 27 % акцій якої було розміщено на Лондонській фондовій біржі з обсягом залучених коштів 11 млн дол. США. У 2006 р. на IPO вийшла Astarta Holding N.V., залучивши тоді 32 млн дол. США. У 2007 р. вихід на IPO здійснили «Креатив Груп», ТОВ «Західна компанія «Дакор» та ТОВ «Зюйд Вест Ленд», LandkomInternationalLLC, ПАТ «Цукровий союз «Укррос». У 2008 р. було здійснено розміщення акцій ТОВ «Укрзернопром Агро» (MCB Agricole Holding), Sintal Agriculture PLC, Mriya Agro Holding PLC, ПАТ «Миронівський хлібопродукт» (MHP S.A.). У 2010 р. долучилися Agroton PLC, ТОВ «Аграрний холдинг Авангард» (AvangardCo) і Milkiland. У 2011 р. – ПрАТ «Індустриальна молочна компанія», KSGAgro, OvostartUnion.

Правом додаткового залучення інвестицій компаніями шляхом SPO вже тричі скористалася Kernel Holding S.A. (у 2008, 2010 і 2011 рр.), отримавши 307,4 млн дол. США та SintalAgriculturePLC і LandkomInternationalLLC у 2009 р., приплив додаткового капіталу до яких становив 13 і 4 млн дол. США відповідно.

Стосовно площадок розміщення, акції Kernel Holding S.A., AstartaHoldingN.V., AgrotonPLC – включені до лістингу Варшавської фондової біржі, ПАТ «Миронівський хлібопродукт» (MHP S.A.) – Лондонської фондової біржі, MriyaAgroHoldingPLC, SintalAgriculturePLC – котируються на Франкфуртській фондовій біржі тощо. У 2012 р. за попередньою інформацією планувалося розміщення акцій UkrLandFarmingPLC, ТОВ «Українські аграрні інвестиції» та ПАТ «Державна продовольчо-зернова корпорація України», весь статутний капітал якої поділений

Вісник Сумського національного аграрного університету

на 8677170 простих іменних акцій, випущених у бездокументарній формі. Проте через несприятливий інвестиційний клімат IPO цих компаній було відтерміновано. Наразі, зважаючи на інформацію з публічних джерел, до IPO готуються UkrLandFarmingPLC, ТОВ «Українські аграрні інвестиції», МК Group (AgroInvestUkraine) та ТОВ «Лотуре-Агро» (Корпорація Loture).

Як свідчать дані Eavex Capital, протягом 2008-2013 рр. провідні українські агрохолдинги в разі підвищили рівень своєї ринкової капіталізації. Найвище значення цього показника за станом на 29.04.2013 р. мали ПАТ «Миронівський хлібопродукт» (MHP S.A.) і ТОВ «Кернел-Капітал» (Kernel Holding S.A.), ринкова капіталізація яких перевищувала 1 млрд дол. США. У той же час, порівняно з початком 2013 р., ринкова капіталізація агрохолдингів істотно зменшилася, що може бути спричинене зменшенням курсів акцій через погіршення інвестиційного клімату та зниження рейтингів фінансової активності для України в цілому, а також реакцією біржових гравців на оприлюднену фінансову звітність компаній за попередній рік. Так, 19.04.2013 р. вартість акцій Kernel Holding S.A. зазнала рекордного зниження і була мінімальною за останні три роки через реакцію інвесторів на фінансові показники за I квартал 2013 р. і незадовільний прогноз на оглядову перспективу. Для стабілізації ситуації і недопущення різкого обвалу котирувань керівництвом компанії було прийняте рішення про викуп біля 1,35 % своїх акцій, витративши на це понад 1,6 млн дол. США. Загалом же, порівняно з початком 2013 р., приріст курсу акцій спостерігається лише у ПАТ «Миронівський хлібопродукт» (MHP S.A.) – +21,6 %, а найбільше зниження – у Agroton PLC – (-77,0 %).

Аналіз варіації курсів акцій свідчить про доволі значні їх коливання в таких компаніях як «Укрпродукт Груп», Agroton PLC, Astarta Holding N.V. тощо, що негативно характеризує їх з погляду сталості рівня інвестиційної привабливості.

При оцінці інвестиційної привабливості агрохолдингів у разі їх статусу публічних компаній та виходу на IPO, застосовуються показники ділової і фінансової активності, а також синтетичні мультиплікатори, побудовані на їх основі. Так, серед найбільш часто вживаних показників є EBITDA – чистий прибуток до вирахування з нього податку на прибуток, амортизації та відсотків; EV – вартість компанії, що розраховується як різниця між її ринковою капіталізацією і сумою чистого боргу (справедлива (ринкова) вартість довгострокової та поточної заборгованості за вирахуванням грошових коштів і їх еквівалентів); показники чистого грошового потоку, суми виручки від реалізації та маси прибутку. Серед мультиплікаторів оцінки використовують EV/Sales – відношення вартості компанії до суми її виручки (для низькорентабе-

льних підприємств), EV/ EBITDA – фактично показує за скільки років окупиться підприємство (або EV/Net Income – відношення до маси чистого прибутку); EBITDA/показник розміру підприємства (площа сільгоспугідь, обсяг основного виробництва тощо), P/E – співвідношення ринкової капіталізації компанії та її чистого прибутку за рік тощо. Для оцінки рівня окупності капіталовкладень розраховують показники ROI (відношення маси чистого прибутку до суми інвестицій), ROIC (рентабельність інвестованого капіталу, який визначається як різниця між вартістю активів підприємства, вартістю грошових коштів і їх еквівалентів та безвідсоткових поточних зобов'язань), ROCE (рентабельність задіяного капіталу), ROA (рентабельність активів) тощо. Оцінка загального рівня ефективності господарювання здійснюється за показниками рентабельності підприємства, продукції, продажів, активів, персоналу тощо.

У той же час, стратегія вертикальної інтеграції, яку застосовують практично усі агрохолдинги, передбачає використання трансфертного ціноутворення [2]. Так, дослідження Р. Коуза, свідчать, що мотиви організації сільгоспвиробництва не сільськогосподарськими компаніями лежать не у виробничій сфері, а в сфері недосконалості ринку й особливо цінового механізму. Тобто, за певних ринкових умов диференціювати бізнес і виробляти сировину стає вигідніше, ніж її купувати або, іншими словами, – діє принцип доцільності інтерналізації витрат порівняно з використанням ринку для трансакцій. Зважаючи на це і ґрунтуючись на проведених раніше власних дослідженнях [3] та дослідженнях науковців під керівництвом Я. Жаліла [4], варто наголосити на тому, що в умовах трансфертного ціноутворення застосування не скоригованих показників, особливо EBITDA, призводить до хибних оцінок, оскільки відбувається необ'єктивна оцінка маси прибутку компанії. Більше того, М. Голубєв стверджує, що застосування «традиційної» системи показників оцінки ефективності холдингів в умовах трансфертного ціноутворення взагалі не прийнятне для науково обґрунтованих висновків [5, с. 381-384].

Іншим напрямом залучення інвестиційних ресурсів є випуск єврооблігацій («євробондів»). Єврооблігація являє собою борговий цінний папір на пред'явника, що випускається на строк від 1 до 40 років з фіксованою або плаваючою ставкою відсотка під істотне майнове чи фінансове забезпечення емітента. Емісія здійснюється європейським синдикатом андеррайтерів, а до випуску і розміщення «євробондів» допускаються лише ті компанії, що мають високі рейтинги платоспроможності у провідних світових рейтингових агенціях – Fitch Ratings, Standard & Poor's або Moody's.

Результати емісії єврооблігацій агрохолдингами наведено у табл. 2.

Залучення коштів агрохолдингами шляхом випуску єврооблігацій

Назва	Дата погашення	Купонна ставка, %	Обсяг випуску, млн дол. США	Рейтинг Fitch		Зміна ціни до початку року, %
				кредитний	поворотності активів	
MHP S.A.	29.04.2015	10,25	585	B	RR4	+0,8
	02.04.2020	8,25	750	B	RR4	-0,8
Mriya Agro Holding	30.03.2016	10,95	250	B	RR4	+3,4
Avangardco	29.10.2015	10,00	200	B	RR4	+4,4
Agroton PLC	14.07.2014	12,50	50	B-	RR4	-
UkrLandFarming PLC	26.03.2018	10,88	275	B	RR4	-0,2
Creative Group PLC	08.10.2014	-	400	B-	RR4	+0,9

Джерело: дані Eavex Capital, Fitch Ratings та розрахунки автора
Примітка. Зміна ціни розрахована за станом на 29.04.2013 р.

Так, за станом на 29.04.2013 р. шість українських агрохолдингів залучили додаткові кошти інвесторів через механізм випуску «євробондів», сумарно отримавши понад 2,5 млрд дол. США, з яких 53,3 % припадає на ПАТ «Миронівський хлібопродукт» (MHP S.A.). Зміна обмінної вартості (біду) єврооблігацій порівняно з початком року відбулася переважно за рахунок зміни ставки LIBOR та об'єктивних причин, пов'язаних з фінансовим станом компаній. Рейтинги агенції Fitch для поворотності активів встановлені на рівні «RR4», що характеризує середні перспективи повернення коштів у разі дефолту компанії (середній історичний рівень поворотності коштів – 31-50 %). Довгостроковий кредитний рейтинг на рівні «B» свідчить про значний характер спекулятивності і кредитних ризиків та залежність компанії від економічної стабільності і ринкової кон'юнктури зі стабільним прогнозом виплати відсотків. У той час, рейтинг на рівні «B-» характеризує певну недовіру до рівня ділової активності підприємства.

Що стосується банківського кредитування агрохолдингів, то після кризи 2008-2009 рр., воно починає відроджуватися, проте незначними темпами. Так, за даними В. Андрійчука, за рахунок кредитів вітчизняних банків формує свій позичковий капітал здебільшого лише KSG Agro [6, с. 8]. Наразі залучення банківських кредитів агрохолдингами відбувається у формі синдікованих позик для фінансування виробничого циклу під ставку LIBOR+4,5-5,5 % річних. У 2011-2012 рр. вітчизняні агропромислові компанії почали залучати кредити МФК та ЄБРР під будівництво тваринницьких ферм чи об'єктів зберігання і переробки продукції. Так, AstartaHoldingN.V. отримав від ЄБРР 30 млн євро, Mriya Agro Holding PLC – 15 млн дол. США. AstartaHoldingN.V. також отрима-

ла від МФК кредит терміном на 7 років у сумі 40 млн дол. США під будівництво комплексу з переробки сої та завершення будівництва цукрозаводу тощо. Тут же варто зазначити, що більшість агрохолдингів входять до транснаціональних корпорацій, які мають свої фонди прямого інвестування. Зокрема такими агрохолдингами є представництво «Ен-сі-ейч Едвайзорс Інк.»(NCH Capital), ТОВ «Сігмаблейзер Україна» (підрозділ – Агрофірма Harmelia) тощо.

Висновки і пропозиції. Проведений аналіз шляхів формування інвестиційних ресурсів агрохолдингами свідчить, що за рахунок своїх надвеликих розмірів, транснаціонального характеру виробництва вони в змозі залучати значні обсяги коштів за рахунок механізмів IPO, випуску єврооблігацій, отримання позик від світових банків, у той же час створюючи значні власні фонди нагромадження капіталу. У той же час, значні коливання котирувань на фондових біржах, гонитва за значними зовнішніми ресурсними інтервенціями є свідченням нестабільності цих структур у довгостроковій перспективі, їх націленості на короткострокові вигоди за рахунок консолідації земель і ринкової влади. Світовий досвід переконливо свідчить, що транснаціоналізація і монополізація виробництва в умовах корпоративного капіталізму неодмінно призводить до фінансової нестабільності на макrorівні та деструктивно впливає на розвиток власне надвеликих підприємств. Крім того, трансфертне ціноутворення, що є об'єктивним наслідком стратегії вертикальної інтеграції, по суті унеможливує якісний аналіз стійкості агрохолдингів, створює додаткові перешкоди на шляху їх державного регулювання та переходу до моделі державно-корпоративного капіталізму у формі досконалого державно-приватного партнерства.

Список використаної літератури:

1. Школьник Е. Логика и маркетинг IPO российских компаний. Семь правил публичности / Е. Школьник, Я. Мальцева-Гринфельд // Top manager. – 2005. – № 4. – С. 18-22.
2. Пашкус В. Ю. Теория трансфертного ценообразования в современной организации: понятия, модели, проблемы / В. Ю. Пашкус, Н. А. Пашкус // Актуальные проблемы экономической теории и экономической политики: сборник научных трудов / Санкт-Петербургский государственный университет; ред.: Ф. Ф. Рыбаков, А. Н. Лякин. – СПб.: ОЦЭиМ, 2004. – С. 116-126.

3. Гуторов А. О. Корпоратизація сільського господарства в Україні / А. О. Гуторов // Економіка і прогнозування. – 2012. – № 4. – С. 82-92.
4. Тищук Т. А. Шляхи протидії прихованому відпливу капіталу з України: аналітична доповідь / Т. А. Тищук, О. В. Іванов; за ред. Я. А. Жаліла. – К.: НІСД, 2012. – 31 с.
5. Голубев М. П. Методология создания эффективных вертикально интегрированных холдингов: учеб. пособие. / М. П. Голубев. – М.: ИНФРА-М, 2010. – 521 с.
6. Андрійчук В. Г. Агропромислові формування нового типу в контексті стратегії розвитку вітчизняного сільського господарства / В. Г. Андрійчук // Економіка АПК. – 2013. – № 1. – С. 3-15.

В статті проаналізовані шляхи формування інвестиційних ресурсів агропромислових підприємств, в частині досліджено особливості застосування IPO, випуску єврооблігацій, сучасний стан банківського кредитування агрохолдингов. Зроблено акцент на проблемах трансфертного ціноутворення при аналізі основних індикаторів фінансового стану.

Ключові слова: інвестиційні ресурси, агрохолдинги, капіталізація, IPO.

The ways of formation of investment resources of agroindustrial enterprises are analysed, the features of application IPO, release of eurobonds, a current state of bank crediting of agroholdings in particular are investigated in the article. The emphasis is placed on problems of transfer pricings at the analysis of the basic indicators of a financial condition.

Keywords: investment resources, agroholdings, capitalisation, IPO.

Дата надходження до редакції: 07.05.2013
Рецензент: д.е.н., професор О.В. Ульяновченко

УДК 338.43:658.589

ІННОВАЦІЙНИЙ РОЗВИТОК СУЧАСНОГО АГРАРНОГО БІЗНЕСУ: СТАН ТА ПЕРСПЕКТИВИ

В. А. Замлинський, к.е.н., Одеський державний аграрний університет

Визначено напрями удосконалення та оцінено можливості запровадження нових механізмів впливу на активізацію сільськогосподарської діяльності.

Ключові слова: інноваційна діяльність, конкурентоспроможність, маркетингові стратегії зростання, ефективність інновацій, стратегія блакитного океану.

Постановка проблеми. Економічний розвиток аграрного сектору є невід'ємною складовою економічних досліджень, спрямованих на пошук шляхів підвищення ефективності його діяльності. Об'єктивні реалії незамінності сільськогосподарської продукції в життєдіяльності людини обумовлюють постійне посилення уваги до пошуку нових факторів прискорення економічної динаміки, адекватної сучасному стану розвитку світової економіки, тому запровадження інвестиційно-інноваційної моделі економічного зростання перетворюється у першочергову необхідність.

«Аграрний сектор (сільське господарство, харчова і переробна промисловість) забезпечує продовольчу безпеку та продовольчу незалежність країни, формує 17 відсотків валового внутрішнього продукту близько 60 відсотків фонду споживання населення. Крім того, аграрний сектор є одним з основних бюджетоутворювальних секторів національної економіки, частка якого у зведеному бюджеті України за останні роки становить 8—9 відсотків, а також займає друге місце серед секторів економіки у товарній структурі експорту.

Сільське господарство сприяє розвитку інших галузей, які постачають засоби виробництва та споживають продукцію сільського господарства як сировину, а також надають транспортні,

торгівельні та інші послуги.

Особлива роль аграрного сектору в соціально-економічному житті країни обумовлюється унікальним поєднанням сприятливих природно-кліматичних умов та геостратегічним положенням, спроможністю України зайняти вагоме місце на міжнародному продовольчому ринку.

Сільськогосподарська діяльність провадиться майже на всій території країни. У сільській місцевості проживає третина загальної кількості населення. У галузі зайнято 4 млн. осіб із числа сільського населення.» [1]

Інноваційний тип розвитку характеризується перенесенням акценту на використання принципів нових прогресивних технологій, переходом до випуску високотехнологічної продукції, прогресивними організаційними і управлінськими рішеннями в інноваційній діяльності, що стосується як мікро так і макроекономічних процесів розвитку — створення технологічних парків, технополісів, інноваційних центрів, бізнес-інкубаторів, центрів трансферутехнологій, кластерів, проведення політики ресурсозбереження та інтелектуалізації всієї виробничої діяльності. Сучасні реалії обумовлюють постійне посилення уваги до пошуку нових факторів прискорення економічної динаміки, адекватних сучасному стану розвитку світової економіки, тому запровадження інвестиційно-інноваційної моделі економічного зростання пе-