

3. *Шарапов, О. Д.* Економічна кібернетика: навч. посібник / О. Д. Шарапов [и др.] ; Київський національний економічний ун-т. — К. : КНЕУ, 2004. — 231 с.

4. *Швайка Л.А.* Державне регулювання економіки: підручник / Л. А. Швайка. — К. : Знання, 2008. — 462 с.

УДК 336.647/.648

**А. М. Поддерьогін,**

к.е.н., професор кафедри фінансів підприємств,

**А. В. Корнилюк,**

к.е.н., ст. викладач кафедри фінансів підприємств,

ДВНЗ «Київський національний економічний

університет імені Вадима Гетьмана»

## **ФІНАНСОВЕ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ІННОВАЦІЙНОГО РОЗВИТКУ ВІТЧИЗНЯНИХ ВЕРТИКАЛЬНО ІНТЕГРОВАНИХ ХОЛДИНГІВ**

Основними мотивами розвитку інтеграційних процесів є: сприяння ефективному розподілу наявних ресурсів; недостатність власних ресурсів і неможливість їх продукувати всередині фірми; сприяння налагодженню гнучких взаємовідносин і дієвих координаційних механізмів для забезпечення обміном специфічного (невербального) знання; можливість отримання квазіренти. Саме вертикально інтегровані холдинги мають здійснювати дослідження і розробки та впроваджувати інновації. Економія за рахунок більших масштабів діяльності робить великі фірми більш конкурентоспроможними. Емпіричнодослідження виявили три основні рушійні сили інтеграційних процесів у промисловості: зміна попиту на продукцію (у кількісному та якісному вимірі), зміна умов постачання сировини та перегляд вимог до контролю за процесом виробництва та якості кінцевого продукту [1].

Вертикально інтегровані холдинги в Україні відіграють значну роль в експорті продукції (експорт сільськогосподарської продукції, продуктів харчування та чорних металів становив 44 % всього експорту у 2012 р.), забезпечують соціальну та фіскальну функції. Здебільшого такі холдинги зосереджені у сільському господарстві та харчовій промисловості, металургії та енергетиці. Серед найбільших таких холдингів: Астарта, Метінвест, Терра Фуд, ДТЕК, Укрлендфармінг, Миронівський хлібопродукт (МХП), Кернел, Криворіжсталь, Мрія, Нібулон, Феррекспо, Інтерпайп.

Слід зазначити, що підприємства, які є частиною холдингів, мають полегшений доступ до фінансових ресурсів. Виділимо основні характеристики фінансування інноваційного розвитку за рахунок різних фінансових джерел.

**Кошти, отримані від емісії акцій.** Проведене нами дослідження проспектів IPO компаній МХП, Авангард, Мілкленд, Кернел, Феррекспо та ін. у 2007—2011 рр. показало, що отримані фінансові ресурси здебільшого використовувалися на проведення інвестиційних вкладень, зокрема на розширення виробництва та переоснащення виробничих потужностей, для агропромислових компаній — на поповнення земельного фонду, проте інноваційна складова цих інвестицій чітко не виділена.

**Облігаційні позики** — джерело фінансових ресурсів, яке доступне підприємствам усіх організаційних форм і форм власності. Оскільки емісія облігацій характеризується високим рівнем транзакційних витрат, пов'язаних з отриманням рейтингу, проведенням переговорів з інвесторами, то випуск облігацій доцільно проводити великим фірмам. Виплати по існуючих облігаціях можуть примусити інвесторів відмовитися від підтримки інноваційного проекту з позитивним NPV через побоювання того, що виплати будуть використані на погашення облігаційного боргу, про що свідчать дослідження С. Майєрса [2], Ц. Матеуса та П. Терри [3].

Аналіз проспектів емісії єврооблігацій відчизняними вертикально інтегрованими холдингами засвідчує, що ставки є надзвичайно привабливими порівняно зі ставками на внутрішньому ринку та по банківським кредитам (ставки за облігаціями на внутрішньому ринку для аналогічних галузей коливаються в діапазоні 10—19 %, натомість об'єм залучених ресурсів в середньому складає 120 млн грн). Облігаційні позики радше виступають джерелом погашення вже накопиченої заборгованості, натомість не виступають дієвим джерелом фінансування інноваційної діяльності. Аналіз цільового спрямування коштів свідчить що вони спрямовуються насамперед на розширення земельного банку, поглинання інших підприємств (продовження процесів вертикальної та горизонтальної інтеграції).

Проведені дослідження виявили, що вітчизняні вертикально інтегровані холдинги не відчувають брак фінансового капіталу. Проте інноваційна складова їх інвестиційної діяльності потребує активізації. Тому, на нашу думку, доцільно створювати умови активізації інновацій, а не акцентувати увагу на нарощенні фінансових ресурсів.

Виділимо основні передумови активізації інноваційного розвитку на макрорівні: забезпечення передумов для інноваційної діяльно-

сті (розвиток освіти (економіка знань); інфраструктури, доступу до ринків капіталу) — *забезпечення умов* здійснення інвестиційно-інноваційної діяльності; розвиток конкуренції шляхом упровадження антимонопольного законодавства, вимог до якості продукції, забезпечення прав споживачів тощо — *розвиток стимулів* здійснення інвестиційно-інноваційної діяльності; зниження ризиків діяльності та підвищення віддачі (у т.ч. за рахунок зменшення асиметрії інформації) та спрощення системи оподаткування — *усунення перешкод* здійснення інвестиційно-інноваційної діяльності.

### **Список літератури**

1. *Fortuin, F. T.* Drivers and barriers to innovation in the food processing industry continued. A comparison of the Netherlands and the Shanghai region in China / Fortuin F.T., Omta S.W. // System dynamics and innovation in food networks. Proceedings of the 3rd International European Forum on system dynamics and innovation in food networks. — February, 2009. — pp. 483—498.

2. *Myers S.C.* Determinants of corporate borrowing / Myers S.C. // Journal of Financial Economics. — 1977. — № 5. — pp. 147—175.

3. *Mateus C.* Capital structure and debt maturity: Evidence from emerging markets. [Електронний ресурс] / Mateus C., Terra P. — Режим доступу: <http://www.fep.up.pt/conferencias/pfn2006/Conference%20Papers/454.pdf>

УДК 336.645.3

#### **Л. А. Подолянец,**

д.э.н., профессор, заведующая  
кафедрой «Финансы и кредит»,  
Санкт-Петербургский государственный  
университет сервиса и экономики

### **ОРГАНИЗАЦИОННО-ЭКОНОМИЧЕСКИЕ ОСОБЕННОСТИ ВЫСШЕЙ ШКОЛЫ В УСЛОВИЯХ ТРАНСФОРМАЦИИ ОБРАЗОВАНИЯ И ЕГО ФИНАНСОВОГО МЕХАНИЗМА**

Работа выполнена в рамках гранта Министерства образования и науки РФ (2012-1.5-14-000-3008-003)

Исследование выполнено при поддержке Министерства образования и науки Российской Федерации, соглашение 14.В37.21.1995