

МЕТОДИЧНИЙ ПІДХІД ДО ВИЗНАЧЕННЯ ФІНАНСОВОЇ КОНКУРЕНТОСПРОМОЖНОСТІ ВЕЛИКИХ СІЛЬСЬКОГОСПОДАРСЬКИХ ПІДПРИЄМСТВ (АГРАРНИХ ХОЛДИНГІВ) НА СВІТОВОМУ АГРАРНОМУ РИНКУ

У статті доведено, що глобалізаційні процеси у світі та продовольча криза стали однією з передумов створення аграрних холдингів. В роботі визначено розміри земельного банку ТОП 10 агрохолдингів України у останні роки та обґрунтовані тенденції його росту. Розширення обсягів виробництва сільськогосподарської продукції відкриває можливість виходу країни на нові ринки Близького Сходу, Африки, Індії, Китаю, Японії, а також ринок Європи, що сприяє залученню інвестицій в аграрний сектор економіки. Для дослідження рейтингу українських агрохолдингів в світовому конкурентному просторі і перспектив залучення зарубіжних інвестицій в статті пропонується використання послідовності етапів дослідження фінансової конкурентоспроможності сільськогосподарських підприємств в розрізі світової глобалізації. Ця послідовність включає формування простору чинників, що визначають фінансову конкурентоспроможність сільськогосподарського підприємства та побудову інтегрального показника фінансової конкурентоспроможності сільськогосподарського підприємства. В рамках реалізації поставленого завдання запропоновано ієрархічну систему показників оцінки фінансової конкурентоспроможності сільськогосподарських підприємств, яка включає чотири групи показників та дев'ять локальних показників в цих групах. Група показників фінансової стійкості та рентабельності включає рівень левериджу, рівень рентабельності; група показників фінансової забезпеченості - рівень чутливості активів, рівень амортизації, рівень інтенсивності капіталу; група зовнішніх

показників - рівень інфляції, рівень ризику; рівень внутрішніх показників зростання - темп зростання капіталізації, темп зростання земельного банку. На основі використання методу аналізу ієрархій побудовано аналітичну функцію визначення загального показника фінансової конкурентоспроможності сільськогосподарських підприємств, що дозволило розрахувати його для 10 українських агрохолдингів. Виходячи з проведених розрахунків встановлено, що трійку найбільш фінансово конкурентоспроможних українських підприємств складають Milkiland (показник конкурентоспроможності - 0,379), UkrLandFarming (0,332) та Kernel Holding (0,322), при чому вони входять в ТОП-25 лідерів агробізнесу світу.

Ключові слова: агрохолдинг, земельний банк, аграрний ринок, фінансова конкурентоспроможність, інтегральний показник, метод ієрархій.

Iatsukh Olena

METHODICAL APPROACH TO DETERMINING FINANCIAL COMPETITIVENESS OF LARGE AGRICULTURAL ENTERPRISES (AGRICULTURAL HOLDINGS) ON THE WORLD AGRARIAN MARKET

The article proves that globalization processes in the world and the food crisis have become one of the prerequisites for the creation of agricultural holdings. The size of the land bank of the TOP 10 Ukrainian agroholdings in recent years is determined in the work and the trends of its growth are substantiated. Expansion of agricultural output opens the way for the country to enter the new markets of the Middle East, Africa, India, China, Japan, as well as the European market, which encourages investment in the agricultural sector. In order to study the place of Ukrainian agroholdings in the world's competitive space and the prospects of attracting foreign investment, the paper proposes the use of a succession of stages of the study of financial competitiveness of agricultural enterprises in the context of global globalization. This sequence includes the formation of a space of factors that determine

the financial competitiveness of the agricultural enterprise and the construction of an integrated indicator of the financial competitiveness of the agricultural enterprise. In the framework of the implementation of the task, a hierarchical system of indicators for assessing the financial competitiveness of agricultural enterprises is proposed, which includes four groups of indicators and nine local indicators in these groups. The group of indicators of financial sustainability and profitability includes the level of leverage, the level of profitability; group of indicators of financial security - the level of sensitivity of assets, the level of depreciation, the level of intensity of capital; group of external indicators - level of inflation, level of risk; the level of internal growth indicators - the growth rate of capitalization, the growth rate of the land bank. Based on the hierarchy analysis method, the analytical function of determining the overall indicator of financial competitiveness of agricultural enterprises was constructed, which allowed to calculate it for 10 Ukrainian agroholdings. Based on the calculations, it was found that the top three most financially competitive Ukrainian enterprises are Milkiland (competitiveness index – 0,379), UkrLandFarming (0,332) and Kernel Holding (0,332), while they are among the top 25 agribusiness leaders in the world.

Key words: agroholding, land bank, agrarian market, financial competitiveness, integral index, method of hierarchies.

Яцух Елена

**МЕТОДИЧЕСКИЙ ПОДХОД К ОПРЕДЕЛЕНИЮ
ФИНАНСОВОЙ КОНКУРЕНТОСПОСОБНОСТИ
КРУПНЫХ СЕЛЬСКОХОЗЯЙСТВЕННЫХ
ПРЕДПРИЯТИЙ (АГРАРНЫХ ХОЛДИНГОВ)
НА МИРОВОМ АГРАРНОМ РЫНКЕ**

В статье доказано, что глобализационные процессы в мире и продовольственный кризис стали одной из предпосылок создания аграрных холдингов. В работе определены размеры земельного банка ТОП 10 агрохолдингов Украины за последние годы и обоснованы тенденции его роста. Расширение объемов

производства сельскохозяйственной продукции открывает возможность выхода страны на новые рынки Ближнего Востока, Африки, Индии, Китая, Японии, а также рынок Европы, способствует привлечению инвестиций в аграрный сектор экономики. Для исследования места украинских агрохолдингов в мировом конкурентном пространстве и перспектив привлечения зарубежных инвестиций в статье предлагается использование последовательности этапов исследования финансовой конкурентоспособности сельскохозяйственных предприятий в разрезе мировой глобализации. Эта последовательность включает формирование пространства факторов, определяющих финансовую конкурентоспособность сельскохозяйственного предприятия и построение интегрального показателя финансовой конкурентоспособности сельскохозяйственного предприятия. В рамках реализации поставленной задачи предложено иерархическую систему показателей оценки финансовой конкурентоспособности сельскохозяйственных предприятий, которая включает четыре группы показателей и девять локальных показателей в этих группах. Группа показателей финансовой устойчивости и рентабельности включает уровень левериджа, уровень рентабельности; группа показателей финансовой обеспеченности - уровень чувствительности активов, уровень амортизации, уровень интенсивности капитала; группа внешних показателей - уровень инфляции, уровень риска; уровень внутренних показателей роста - темп роста капитализации, темп роста земельного банка. На основе использования метода анализа иерархий построено аналитическую функцию определения общего показателя финансовой конкурентоспособности сельскохозяйственных предприятий, что позволило рассчитать его для 10 украинских агрохолдингов. Исходя из проведенных расчетов установлено, что тройку наиболее финансово конкурентоспособных украинских предприятий составляют Milkiland (показатель конкурентоспособности - 0,379), UkrLandFarming (0,332) и Kernel Holding (0,322), причем они входят в ТОП-25 лидеров агробизнеса мира.

Ключевые слова: агрохолдинг, земельный банк, аграрный рынок, финансовая конкурентоспособность, интегральный показатель, метод иерархий.

DOI: 10.32680/2409-9260-2019-4-267-151-174

Постановка проблеми. Сучасні умови господарювання потребують постійного акцентування уваги на підвищенні конкурентоспроможності підприємств аграрного бізнесу. Слід відзначити, що на сьогодні в умовах недостатності та високої вартості фінансових ресурсів можливості багатьох суб'єктів господарювання є обмеженими. В той же час лідируючі позиції, зокрема, і відносно власного фінансового забезпечення, мають агрохолдинги, які у останні роки займають значну частину земельного фонду сільськогосподарського призначення України і є основними учасниками, що впливають на розширення експорту продукції аграрної галузі. За їх безпосередньої участі відбувається формування структури цього експорту, і, відповідно, фінансових потоків, що в кінцевому підсумку впливають на результативність фінансово-господарської діяльності підприємств аграрного сектору економіки та його роль у формуванні ВВП країни. Важливо підкреслити, що діяльність агрохолдингів відзначається досить високим рівнем ефективності діяльності, продуктивності праці, інноваційності здійснення процесів, фінансового забезпечення, що визначає їх конкурентні переваги серед інших виробників сільськогосподарської продукції та актуалізує питання, пов'язані з особливостями їх функціонування, зокрема, що стосується формування ефективної політики фінансування.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Питання оцінки конкурентоспроможності підприємств та її фінансової складової розглядалися багатьма науковцями. Зокрема, слід виділити праці У. Бівера, А. Маршалла, М. Портера, Д. Рікардо, Дж. Робінсона, С. Савчука, Р. Сайфулліна, Р. Фатхутдінова, Дж. Хікса, Е. Хелферта, В. Хорна, Е. Чемберліна та ін. Окремі фактори формування фінансової конкурентоспроможності окреслені такими вченими як Ахтар, А. Байракдароглу, А. Де

Йонг, Р. Дисомсак, У.Дробец, Камара, Е. Олівер, Р. Харон. Незважаючи на значний науковий доробок, в умовах глобалізації потребує подальшого розв'язання проблема формування методики оцінки фінансової конкурентоспроможності великих сільськогосподарських підприємств (аграрних холдингів) на світовому аграрному ринку.

Мета дослідження полягає у формуванні методичного підходу та визначенні інтегрального показника фінансової конкурентоспроможності великих сільськогосподарських підприємств (аграрних холдингів) для оцінки їх місця у світовому просторі.

Виклад основного матеріалу дослідження. Процеси глобалізації та світової інтернаціоналізації призвели до збільшення та консолідації сільськогосподарських підприємств. Світовим трендом розвитку глобалізаційних процесів є створення аграрних холдингів і постійне збільшення концентрації земельного фонду у власності таких агрохолдингів [1] (табл. 1).

Таблиця 1

Динаміка земельного банку світових агрохолдингів
за 2014 та 2017 рр.

2014 р.			2017 р.		
№ з/п	Назва	Земельний банк, млн га	№ з/п	Назва	Земельний банк, млн га
1	2	3	4	5	6
1	Beidahuang Group (Китай)	5,4	1	S. Kidman & Co Ltd (Австралія)	10,1
2	Іволга-Холдинг (Казахстан)	1,5	2	ААСо (Австралія)	6,4
3	КазЕкспортАстык (Казахстан)	1	3	The North Australian Pastoral Company (NAPCO) (Австралія)	5,8
4	El Tejar (Аргентина)	1	4	Beidahuang Group (Китай)	5,62
5	Cresud (Аргентина)	1	5	Consolidated Pastoral Company (CPC) (Австралія)	5,6
6	NCH Capital (Україна, Росія)	0,8	6	Cresud (Аргентина)	1

Продовж табл. 1

1	2	3	4	5	6
7	Агроцентр Астана (Казахстан)	0,7	7	КазЕкспортАстик (Казахстан)	1
8	UkrLandFarming (Україна)	0,67	8	NCH Capital (Україна, Росія)	0,82
9	Група Разгуляй (Росія)	0,5	9	Група Продимекс (Росія)	0,79
10	Кернел Групп (Україна)	0,42	10	Turkish General Directorate of Agricultural Enterprises (Туреччина)	0,78
ТОП 10, земельний банк, млн. га		12,99	ТОП 10, земельний банк, млн. га		37,91

Дані таблиці 1 свідчать, що за три роки, з 2014 по 2017 рр. кількість земельного фонду провідних агрохолдингів (ТОП 10) збільшилась у 2,92 рази. Динаміка цього показника по Україні наведено на рисунку 1.



Рис. 1. Зміна земельного банку сільськогосподарських підприємств з 2007 по 2017 рр.

У відповідності до рис. 1 можна зробити висновок про збільшення концентрації земельного банку, який для агрохолдингів збільшився з 1,7 млн. га (2007 р.) до 6,25 млн. га (2017 р.)

Частка земельного банку ТОП 10 українських агрохолдингів представлена на рисунку 2.

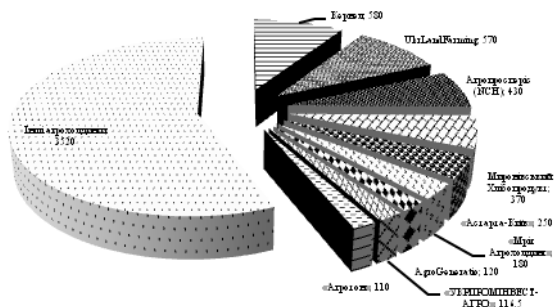


Рис. 2. Розміри земельного банку ТОП 10 агрохолдингів України

Згідно з рисунком 2, вони займають 43,6% земельного банку агрохолдингів. Найкрупніший з них – це Кернел (земельний банк якого склав 580 тис. га). Слід зазначити, що сільськогосподарський ринок України є швидко розвиваючим, що забезпечує можливість виходу на нові ринки Близького Сходу, Африки, Індії, Китаю та Японію. Крім того, для українських виробників є цікавим ринок Європи, однак цей ринок має велике лобіювання з боку ЕС, що становить бар'єри для виходу на нього. Такий ринок агробізнесу в Україні надає великі можливості до залучення інвестицій в цей сектор економіки. Так, по розрахунках керівництва компанії UkrLandFarming (другої в Україні за розмірами земельного банку) обсяги залучення інвестицій можуть перевищувати в десятикратному розмірі обсяги реалізованої продукції, що становить мільярди гривень для української економіки [2].

Таким чином, постає завдання дослідження місця українських агрохолдингів в світовому конкурентному просторі для визначення перспектив залучення зарубіжних інвестицій і, таким шляхи забезпечення фінансовими ресурсами як самі підприємства, так і національну економіку. Для досягнення цієї мети в роботі пропонується послідовність етапів дослідження фінансової конкурентоспроможності сільськогосподарських підприємств в розрізі світової глобалізації, схема якої

представлена на рисунку 3. Ця послідовність включає ряд етапів, які мають свою мету та методичний інструментарій.

Як видно з рисунку 3, етап 1 присвячений формуванню простору чинників, що визначають фінансову конкурентоспроможність сільськогосподарського підприємства, і включає такі складові:

1.1. - Побудова загальної множини чинників. Дослідження літературних джерел [3, 4] дозволили визначити ряд чинників, що визначають фінансову конкурентоспроможність сільськогосподарських підприємств.

Так основним чинником, який використовує більшість авторів [3, 4] визначається показник левериджу, який розраховується як

$$Lev = \frac{TD}{TD + BVE} \quad (1)$$

де TD (total debt) – загальна заборгованість розраховується як сума всіх короткострокових і довгострокових боргів;

BVE (book value of equity) - балансова вартість власного капіталу, також відома як акціонерний капітал, є спільним акціонерним капіталом фірми, який представляє суму, доступну для розподілу акціонерам. Балансова вартість власного капіталу дорівнює загальній сумі активів загальних зобов'язань, привілейованих акцій та нематеріальних активів.

Крім левериджу, Байрақдароглу (2013), Дисомсак (2004), Харон (2014) вважають основним показником, що характеризує фінансову конкурентоспроможність підприємств, показник прибутковості або рентабельності [5, 6, 7].

Де Йонг та Дробец (2008) також приділили увагу дослідженню показників фінансової конкурентоспроможності й визначили, що одним з показників її оцінки є розмір фірми, який розраховують як натуральний логарифм обсягів реалізації [8, 9].

Також, одним з показників, який відображає як фінансове забезпечення підприємств, так і їх фінансову конкурентоспроможність, є показник чутливості активів (tangibility of assets), який в своїх працях використовують

Камара (2012), Де Йонг (2008) та Харон (2014). Цей показник розраховується як відношення ліквідних активів до загальної суми активів [7, 8].

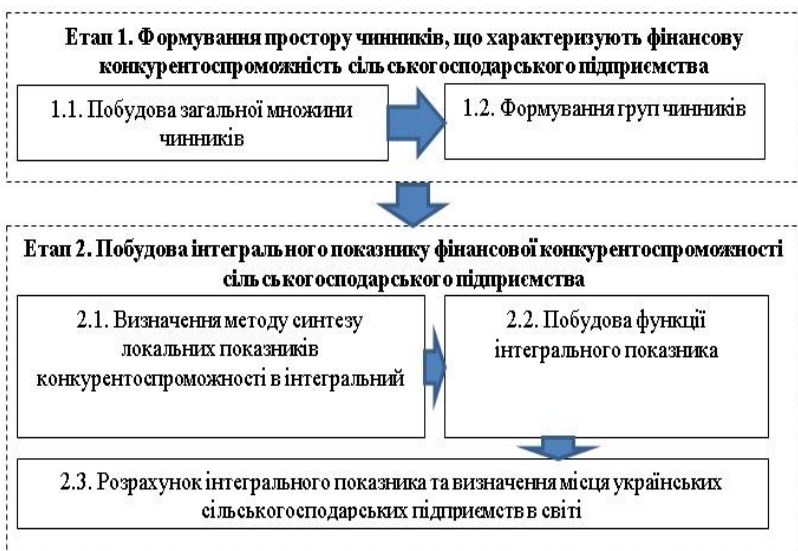


Рис. 3. Послідовність етапів визначення фінансової конкурентоспроможності сільськогосподарських підприємств щодо процесів світової глобалізації

В науковій літературі є присутнім також підхід науковців Байрактароглу (2013), Дисомсака (2004), Харон (2014), Ахтар та Олівер (2009)), за яким в якості довгострокового показника фінансової конкурентоспроможності визначають показник амортизації, бо підприємства, які здатні здійснювати коректні амортизаційні відрахування спроможні забезпечувати свою фінансову стійкість.

Важливе значення серед підходів щодо оцінки фінансової конкурентоспроможності має точка зору Камара (2012), Де Йонга (2008) та Харона (2014), які запропонували показник інтенсивності використання капіталу. Його високі

значення свідчать про ефективний менеджмент фінансових ресурсів.

В дослідженнях де Йонга (2008) та Харона (2014) в якості довгострокового показника фінансової конкурентоспроможності виділено показник темпу зростання капіталізації, який характеризує потенціал агропромислових підприємств й консолідує в собі результати короткострокової діяльності підприємства.

В умовах посиленого конкурентного середовища важливим є рівень ризику банкрутства підприємства. Ряд авторів [5-9] вважають, що таким показником виступає загальновідомий показник Альтмана (z рахунок Альтмана).

Так як більшість сільськогосподарських підприємств мають значну долю експорту в своїй діяльності, то важливим для визначення їх конкурентного середовища є врахування показника інфляції.

Таким чином, узагальнення підходів до оцінки фінансової конкурентоспроможності дозволило сформуванати систему показників, яка має наступний вигляд (рис. 4).

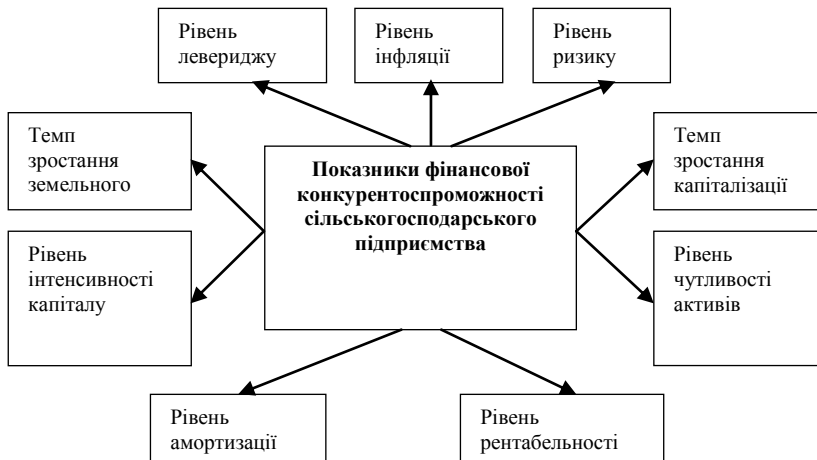


Рис. 4. Система показників фінансової конкурентоспроможності сільськогосподарського підприємства

Як свідчить рисунок 4, система показників фінансової конкурентоспроможності включає: рівень левериджу, інфляції, ризику, амортизації, рентабельності, чутливості активів, інтенсивності капіталу, темп зростання земельного банку, капіталізації.

Етап 1.2. - формування груп чинників. Кожен з показників фінансової конкурентоспроможності має свої специфічні особливості, однак для деяких з них існує інваріантне ядро, яке формує єдину групу показників. Проведено аналіз таких груп.

Перша група показників характеризує фінансову стійкість та рентабельність підприємств, до цієї групи відносяться показники левериджу та рентабельності.

Друга група відображає фінансову забезпеченість підприємства за допомогою активів, капіталу та амортизаційних відрахувань. Ця група включає в себе три основні показники рівень чутливості активів, рівень амортизації та інтенсивності використання капіталу.

Третя група включає до себе показники, що відображають зовнішній вплив, а саме рівень інфляції в країні та рівень ризику. Два останні показники, - темп зростання капіталізації та темп зростання земельного банку, вони формують групи внутрішніх показників зростання.

Таким чином, сформовано чотири групи показників, які характеризують фінансову конкурентоспроможність сільськогосподарських підприємств в світовому середовищі.

Етап 2. Побудова інтегрального показнику фінансової конкурентоспроможності сільськогосподарського підприємства. Метою цього блоку є формування функції розрахунку інтегрального показника та визначення місця українських сільськогосподарських підприємств в світовому агропромисловому просторі.

Етап 2.1. - Визначення методу синтезу локальних показників фінансової конкурентоспроможності в інтегральний.

Для побудови інтегрального показника існує дві основних групи методів. Перша група методів – це методи таксономії, які за допомогою ряду процедур визначення

відстаней між об'єктами дозволяють побудувати загальний інтегральний показник розвитку.

Метод аналізу ієрархій (метод Сааті). Даний метод дозволяє дослідити множину чинників з точки зору ієрархії на різних рівнях і побудувати ієрархічну функцію, в якій коефіцієнти ієрархії відображають вплив кожної групи чинників і чинника на загальний інтегральний показник.

Алгоритмічну модель, за якою здійснюємо реалізацію методу, зображено на рисунку 5.

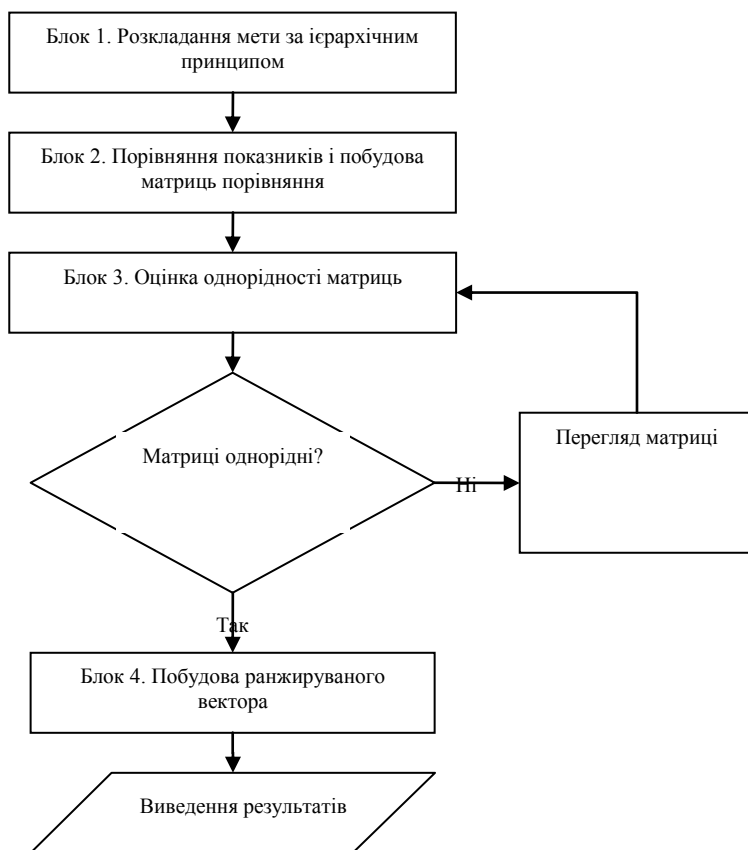


Рис. 5. Алгоритмічна модель методу аналізу ієрархій

Опишемо кожний блок, узятої нами, алгоритмічної моделі.

Блок 1. Розкладання мети за ієрархічним принципом.

В рамках ієрархічного принципу здійснюється розкладання глобальної мети на ієрархічні складові, які при подальшій декомпозиції можуть формувати завдання чи цілі нижчих рівнів ієрархії. Для реалізації методу Саати важливим є також однозначне підпорядкування локальних цілей глобальним. Так, неможливим є підпорядкування локальній цілі двом або більше глобальним. Така умова дозволяє якісно побудувати ієрархічну структуру взаємодії локальних та глобальних цілей.

Блок 2. Порівняння показників і побудова матриць порівняння. Порівняння показників здійснюється попарно експертами в визначеній області на підставі чого формується матриця порівнянь, елемент даної матриці має наступне значення:

$$C_{ij} = \left. \begin{array}{l} 1, \text{ якщо чинники мають однакову значимість} \\ 3, \text{ якщо чинник } i \text{ має незначну перевагу перед чинником } j \\ 5, \text{ якщо чинник } i \text{ має середню перевагу перед чинником } j \\ 7, \text{ якщо чинник } i \text{ має сильну перевагу перед } j \\ 9, \text{ якщо чинник } i \text{ має дуже сильну перевагу перед чинником } j \end{array} \right\} \quad (2)$$

Окрім того, елемент C_{ij} може приймати невід’ємні значення, які характеризують проміжне значення вербальних характеристик. Слід зазначити, що значення елемента C_{ji} є оберненим від значень елемента C_{ij} , тобто

$$C_{ji} = \frac{1}{C_{ij}} \quad (3)$$

Побудована з отриманих елементів матриця є початковою інформацією для побудови інтегральної функції загального показника.

Блок 3 - оцінка однорідності матриць.

Слід зазначити, що основною вимогою для побудови матриця порівнянь є її однорідність, тобто виконання умови транзитивності. Для визначення однорідності матриці розраховується критерій узгодженості елементів матриці порівнянь, яким виступає показник однорідності матриці. Він розраховується за наступною формулою:

$$IO = \frac{\lambda_{\max} - n}{n - 1}, \quad (4)$$

де λ_{\max} – максимальне власне число матриці порівняння;

n – кількість чинників.

До речі, максимальне власне число матриці порівняння є основним показником на підставі якого розраховується значущість локальних та глобальних елементів ієрархічної системи.

Блок 4. Побудова ранжируваного вектора.

Ранжируваний вектор дозволяє визначити значимість кожного показника потенціалу інноваційного розвитку. Ранжируваний вектор представляє власний вектор, який відповідає власному числу матриці. Так як, ранжируваний вектор не дає точні значення вагових коефіцієнтів, а представляє собою тільки їх структурний взаємозв'язок, то для отримання вагових коефіцієнтів необхідно зробити нормування даного вектору. В якості такої норми виступає сума значень елементів вектору, що забезпечить сумарне значення вагових коефіцієнтів на рівні одиниці.

Таким чином, запропонована алгоритмічна модель дозволяє побудувати ієрархію етапів оцінки фінансової конкурентоспроможності підприємств; визначити вагові коефіцієнти в рамках побудованої ієрархії, побудувати функцію інтегрального показника фінансової конкурентоспроможності.

Здійснимо реалізацію даної моделі в рамках етапу 2.2 методичного підходу до дослідження фінансової конкурентоспроможності сільськогосподарських підприємств в

розрізі світової глобалізації

Етап 2.2. - Побудова функції інтегрального показника.

Загальною метою даного методичного підходу є оцінка фінансової конкурентоспроможності сільськогосподарських підприємств на підставі розробки та аналізу загального (інтегрального) показника фінансової конкурентоспроможності.

В рамках реалізації блоку 1 (розкладання мети за ієрархічним принципом) здійснено та визначення показників, які формують загальний показник фінансової конкурентоспроможності, побудована наступна ієрархія показників (рис. 6).

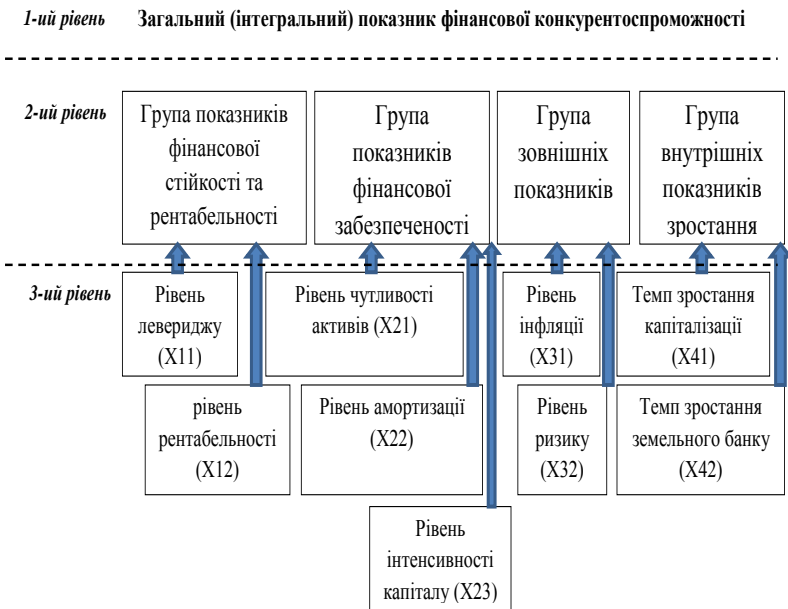


Рис. 6. Ієрархія показників оцінки фінансової конкурентоспроможності сільськогосподарських підприємств

В рамках другого блоку алгоритмічної моделі (порівняння показників і побудова матриць порівняння) отримано наступну матрицю порівнянь для груп показників:

$$C = \begin{pmatrix} 1 & \frac{1}{3} & 3 & 2 \\ 3 & 1 & 5 & 4 \\ \frac{1}{3} & \frac{1}{5} & 1 & \frac{1}{3} \\ \frac{1}{2} & \frac{1}{4} & 3 & 1 \end{pmatrix} \quad (5)$$

Оцінка однорідності матриць (блок 3 алгоритмічної моделі) показала наступні результати (табл. 2).

Таблиця 2

Значення показника однорідності матриць порівнянь

Матриця	Показник однорідності
Матриця порівнянь груп показників	0,09
Матриця порівнянь показників першої групи	0,08
Матриця порівнянь показників другої групи	0,05
Матриця порівнянь показників третьої групи	0,07
Матриця порівнянь показників четвертої групи	0,06

Як свідчать дані таблиці 2, всі значення показників однорідності менші за 0,1, яке критичним значенням цього показника. Якщо показник однорідності менше за 0,1, то відповідна матриця порівнянь є однорідною й може використовуватися для побудови вектори вагових коефіцієнтів. Тому розраховані показники матриці можна використати для

подальшого дослідження.

В рамках реалізації блоку 4 алгоритмічної моделі здійснюється побудова інтегрального показника конкурентоспроможності сільськогосподарських підприємств. Аналітичне вираження інтегрального показника має наступний вигляд:

$$I_{\text{кон}} = a_1(\beta_{11}X_{11} + \beta_{11}X_{11}) + a_2(\beta_{21}X_{21} + \beta_{22}X_{22} + \beta_{23}X_{23}) + a_3(\beta_{31}X_{31} + \beta_{32}X_{32}) + a_4(\beta_{41}X_{41} + \beta_{42}X_{42}), \quad (6)$$

де a_1, a_2, a_3, a_4 – вагові коефіцієнти при кожній групі показників.

В результаті розрахунків ранжированих векторів матриць порівнянь та подальшого їх нормування отримано наступні дані щодо вагових коефіцієнтів показників та груп показників (табл. 3).

Таблиця 3
Нормовані значення вагових коефіцієнтів

Умове позначення	Показник	Ваговий коефіцієнт
X1	Перша група показників	0,23
X2	Друга група показників	0,35
X3	Третя група показників	0,2
X4	Четверта група показників	0,22
X11	Рівень левериджу	0,161
X12	Рівень рентабельності	0,069
X21	Рівень чутливості активів	0,13
X22	Рівень амортизації	0,0525
X23	Рівень інтенсивності капіталу	0,1575
X31	Рівень інфляції	0,14
X32	Рівень ризику	0,06
X41	Темп зростання капіталізації	0,088
X42	Темп зростання земельного банку	0,132

На основі даних таблиці 3 функція інтегрального показника фінансової конкурентоспроможності сільськогосподарських підприємств має наступний вигляд:

$$I_{\text{кон}} = 0,23(0,7X_{11} + 0,3X_{11}) + 0,35(0,4X_{21} + 0,15X_{22} + 0,45X_{23}) + 0,2(0,7X_{31} + 0,3X_{32}) + 0,22(0,4X_{41} + 0,6X_{42}) \quad (7)$$

В результаті реалізації алгоритмічної моделі розрахунку інтегрального показника фінансової конкурентоспроможності, отримано аналітичний вигляд показника, який містить чотири основні групи та дев'ять локальних показників, за допомогою якого можна оцінити рівень фінансової конкурентоспроможності українських сільськогосподарських підприємств на світовому аграрному ринку.

Етап 2.3. Розрахунок інтегрального показника та визначення місця українських сільськогосподарських підприємств в світі.

Розрахунок інтегрального показника фінансової конкурентоспроможності здійснювався по виборці з 93 найкрупніших сільськогосподарських підприємств світу за 2010-2017 рр. Результати розрахунку для українських підприємств наведено у табл. 4.

Таблиця 4
Розрахунок інтегрального показника фінансової конкурентоспроможності

2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
1	2	3	4	5	6	7	8
ASTARTA Holding N.V.							
0,268	0,258	0,227	0,225	0,288	0,3	0,263	0,266
IMC S.A.							
0,2	0,154	0,193	0,202	0,296	0,352	0,306	0,275
Kernel Holding S.A.							
0,311	0,349	0,305	0,316	0,312	0,381	0,332	0,322
MHP SE							
0,293	0,286	0,277	0,267	0,303	0,313	0,296	0,294
Milkiland N.V.							
0,337	0,291	0,29	0,313	0,344	0,375	0,374	0,379

Продовж. табл.. 4

1	2	3	4	5	6	7	8
Ovostar Union N.V.							
0,235	0,204	0,186	0,191	0,208	0,255	0,224	0,222
AgroGeneration SA							
0,021	0,048	0,067	0,217	0,289	0,24	0,2	0,2
KSG Agro S.A.							
0,222	0,19	0,153	0,181	0,266	0,314	0,296	0,302
Agromino A/S							
0,195	0,169	0,213	0,231	0,261	0,299	0,221	0,217
UkrLandFarming							
0,311	0,312	0,310	0,334	0,300	0,299	0,305	0,332

На підставі динаміки інтегрального показника фінансової конкурентоспроможності за агрохолдингами України, представлених у таблиці 4, можуть бути побудовані рейтинги українських сільськогосподарських підприємств та визначено їх місце в світовому аграрному середовищі. Рейтинги агрохолдингів України наведено у таблиці 5.

Таблиця 5

Рейтинг сільськогосподарських підприємств України

Назва агрохолдингу	Показник фінансової конкурентоспроможності	Місце в світовому рейтингу	Місце в національному рейтингу
Astarta Holding	0,266	53	7
Industrial Milk Company	0,275	52	6
Kernel Holding	0,322	23	3
МНП	0,294	43	5
Milkiland	0,379	15	1
Ovostar Union	0,222	64	8
AgroGeneration SA	0,2	65	9
KSG Agro S.A.	0,302	35	4
Agromino A/S	0,217	70	10
UkrLandFarming	0,332	19	2

Дані значень таблиці 5 дозволяють зробити ряд висновків:

- трійку найбільш фінансово конкурентоспроможних українських підприємств складають Milkiland (0,379 показник

конкурентоспроможності), UkrLandFarming (0,332) та Kernel Holding (0,322), причому вони входять в ТОП-25 лідерів агробізнесу світу;

- українські агрохолдинги займають провідне місце в світовому агробізнесі, що пов'язано з аграрним потенціалом України та її географічним розташуванням.

Висновки. Таким чином, на підстав проведених досліджень отримано наступні результати:

- розроблено послідовність етапів оцінки фінансової конкурентоспроможності сільськогосподарських підприємств в розрізі світової глобалізації, який на відміну від існуючих дозволяє врахувати специфічні фактори фінансової конкурентоспроможності в агробізнесі та розробити аналітичну функцію інтегрального показника фінансової конкурентоспроможності за допомогою якого здійснюється оцінка місця сільськогосподарських підприємств України в світовому агропромисловому середовищі;

- встановлено динаміку земельного банку провідних підприємств даної галузі в світі, що показало значне його збільшення з 2014 по 2017 рік у 2,92 рази. Такі зміни свідчать про збільшення потреб у сільського господарській продукції в тих країнах, де існувало недоспоживання;

- запропоновано ієрархічну систему показників оцінки фінансової конкурентоспроможності сільськогосподарських підприємств, яка включає чотири групи показників та дев'ять локальних показників в цих групах;

- побудовано на підставі використання методу аналізу ієрархій аналітичну функцію визначення загального показника фінансової конкурентоспроможності сільськогосподарських підприємств, що дозволило розрахувати цей показник для 10 українських агрохолдингів та визначити їх місце світовому просторі.

Зміст та послідовність етапів процесу визначення фінансової конкурентоспроможності великих сільськогосподарських підприємств (аграрних холдингів) щодо процесів світової глобалізації ринку продовольчої продукції, на відміну від існуючих, враховує специфічні фактори фінансової

конкурентоспроможності в аграрному бізнесі та аналітичну функцію інтегрального показника фінансової конкурентоспроможності. З його допомогою здійснюється оцінка місця великих сільськогосподарських підприємств України на світовому аграрному ринку та визначення їх потенційних можливостей щодо залучення іноземних інвестицій.

Література

1. ТОП-35 латифундистов мира 2017 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://latifundist.com/rating/top-35-latifundistov-mira>

2. Топ-10 агрохолдингів України. Основні акценти в інфографіці. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://agroportal.ua/ua/publishing/infografika/top10-agrokholdingov-ukrainy-aktsenty-2017-v-infografike>.

3. Key Steps to Improve Agribusiness Competitiveness. Part I: Input and Output Markets [Електронний ресурс]. – Режим доступу: https://www.ifc.org/wps/wcm/connect/62b09a48-06fe-4033-ac46-31dae084889e/EMCompass_Note_49_R3.pdf

4. Suresh Chandra Babu. Agribusiness competitiveness: Applying analytics, typology, and measurements to Africa / Suresh Chandra Babu, A. Mahika Shishodia [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.ifpri.org/publication/agribusiness-competitiveness-applying-analytics-typology-and-measurements-africa>

5. Bayrakdaroglu A. A panel data analysis of capital structure determinants: empirical results from Turkish capital market / A. Bayrakdaroglu, I. Ege, N. Yazici // International Journal of Economics and Finance. -5(4). – с. 131.

6. Deesomsak R. The determinants of capital structure: Evidence from the Asia Pacific region / R. Deesomsak, K. Paudyal, G. Pescetto // Journal of Multinational Financial Management. - 14(4-5).- P. 387–405.

7. Haron R. Capital structure inconclusiveness: evidence from Malaysia, Thailand and Singapore / Haron R. // International Journal of Managerial Finance, - 10(1), P. 23–38.

8. De Jong A. Capital structure around the world: The roles of firm-and country-specific determinants / A. De Jong, R. Kabir, T. Nguyen // *Journal of Banking & Finance*. - 32(9)/ - P. 1954–1969.

9. Drobetz W. What determines the speed of adjustment to the target capital structure?/ W. Drobetz, G. Wanzenried // *Applied Financial Economics*. - 16(13). – P. 941–958.

1. TOP-35 latyfundystov myra 2017 [TOP-35 latifundists of the world 2017] Online. Retrieved from <https://latifundist.com/rating/top-35-latifundistov-mira> [in Russian].

2. Top-10 ahrokhodyniv Ukrainy. Osnovni aktsenty v infohrafitsi [Top 10 agroholdings of Ukraine. The main accents in infographics] Online. Retrieved from: <http://agroportal.ua/ua/publishing/infografika/top10-agrokholdingov-ukrainy-aktsenty-2017-v-infografike> [in Ukrainian].

3. Key Steps to Improve Agribusiness Competitiveness. Part I: Input and Output Markets [Key Steps to Improve Agribusiness Competitiveness. Part I: Input and Output Markets] Online. Retrieved from: https://www.ifc.org/wps/wcm/connect/62b09a48-06fe-4033-ac46-31dae084889e/EMCompass_Note_49_R3.pdf [in English].

4. Suresh Chandra Babu, Mahika Shishodia. Agribusiness competitiveness: Applying analytics, typology, and measurements to Africa [Agribusiness competitiveness: Applying analytics, typology, and measurements to Africa] Online. Retrieved from: <https://www.ifpri.org/publication/agribusiness-competitiveness-applying-analytics-typology-and-measurements-africa> [in English].

5. Bayrakdaroglu, A., Ege, I., & Yazici, N. (2013). A panel data analysis of capital structure determinants: empirical results from Turkish capital market [A panel data analysis of capital structure determinants: empirical results from Turkish capital market] *International Journal of Economics and Finance*, 5(4), 131 p. [in English].

6. Deesomsak, R., Paudyal, K., & Pescetto, G. (2004). The determinants of capital structure: Evidence from the Asia Pacific region [The determinants of capital structure: Evidence from the

Asia Pacific region] *Journal of Multinational Financial Management*, 14(4-5), pp. 387–405 [in English].

7. Haron, R. (2014). Capital structure inconclusiveness: evidence from Malaysia, Thailand and Singapore [Capital structure inconclusiveness: evidence from Malaysia, Thailand and Singapore] *International Journal of Managerial Finance*, 10(1), pp. 23–38 [in English].

8. De Jong, A., Kabir, R., & Nguyen, T. T. (2008). Capital structure around the world: The roles of firm-and country-specific determinants [Capital structure around the world: The roles of firm-and country-specific determinants] *Journal of Banking & Finance*, 32(9), pp. 1954–1969 [in English].

9. Drobetz, W., & Wanzenried, G. (2006). What determines the speed of adjustment to the target capital structure? [What determines the speed of adjustment to the target capital structure?] *Applied Financial Economics*, 16(13), pp. 941-958 [in English].

10.05.2019