

Зарубіжний досвід у сфері діяльності молокопереробних акціонерних компаній на фондовому ринку

Постановка проблеми. Важливість фондового ринку для країн, що розвиваються, важко переоцінити. Як правило, інвестиційна привабливість тієї чи іншої країни або галузі зумовлюється сприятливими правовими та фінансовими умовами для інвесторів. Аналіз досвіду країн-сусідів зі схожими економічними умовами й потенціалом, а також провідних виробників молочних продуктів цих держав, дасть змогу зробити цінні висновки і сформулювати основні пропозиції для поліпшення стану вітчизняних акціонерних компаній у молокопереробній галузі. Найбільш розвинені корпоративні фінанси у США, де багаторічний досвід втілюється у численних фінансових операціях, існуванні широкого спектра фінансових інструментів та розвиненій корпоративній культурі. Враховуючи невеликий вік існування фондового ринку України, вважаємо доцільним розглянути досвід країн ближнього зарубіжжя, позитивні результати якого є незамінними чинниками у розвитку вітчизняних акціонерних товариств при веденні діяльності на фондових майданчиках. Серед пострадянських країн цікавим, на нашу думку, є досвід країн Балтії.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Дослідженню корпоративних відносин приділено багато уваги в працях вітчизняних і зарубіжних дослідників. Так, слід відзначити О.П. Гохана [2], О. Кузьміна [5],

В.В. Бочаров [4], В.Е. Леонтьєва [4], О.О. Терещенка [8], Д. Луенбергера [9], А. Кейна [10], У. Баффетта [1] та ін. Водночас недостатньо уваги приділено питанням досвіду країн пострадянського простору щодо розвитку фондового ринку й активності акціонерних компаній молокопереробного сектору на ньому.

Об'єктом дослідження є господарсько-економічні процеси, що відбуваються в корпоративному секторі економік України і країн Балтії. У ході дослідження були використані основні методи економічних досліджень: економіко-статистичний – при розробці аналітичних таблиць, абстрактно-логічний – при аналізі даних таблиць, а також формулюванні висновків та пропозицій.

Мета статті – вивчення досвіду країн Балтії у сфері діяльності молокопереробних акціонерних товариств на фондовому ринку, дослідження особливостей становлення та функціонування фондових ринків країн балтійського регіону, розробка пропозицій щодо оптимізації діяльності вітчизняних молокопереробних акціонерних компаній з урахуванням досягнень країн Балтії.

Виклад основних результатів дослідження. На розвиток як економіки країни, так і її фінансового ринку впливає багато факторів. Так, перебування у складі колишнього Радянського Союзу та специфічна процедура приватизаційних процесів в Україні суттєво вплинули на її економічний розвиток. Однак у той же час окремі країни, що опинилися в схожих умовах, досягли вагомих результатів шляхом застосування по-

* Науковий керівник – М.Я. Дем'яненко, доктор економічних наук, професор, академік НААН.

© О.В. Шваб, 2013

літики, спрямованої на підвищення рівня безпеки, зменшення корупції й неформального сектору економіки, відкритості інформації, дотримання законності дій, обмежень на вкладений капітал, створення економічної інфраструктури.

У зв'язку із зазначеним цінним є досвід країн Балтії. Упродовж 2000-2008 років, до початку світової економічної кризи, Прибалтика демонструвала значні економічні зрушення. Річний приріст ВВП Естонії був у межах 6,3-10,1%, Латвії – 6,1-11,2, Литви – 6,7-12,3%, що перевищувало аналогічні показники Польщі, Голландії майже у 3 рази [1]. Найважливішими особливостями економік цих країн можна назвати такі: невеликі розміри держав, відкритість економіки, відсутність обмежень для іноземних інвестицій (обсяги іноземного капіталу, інвестованого, наприклад, у компанії Естонії, не обмежені й можуть перебувати повністю в іноземній власності), ліберальний валютний режим (основним інструментом стабілізації є фіскальна політика), стабільність політичної влади, мінімальне втручання держави в ринкові механізми (роль держави зводиться в основному до створення економічної інфраструктури та законодавчих ініціатив для функціонування ринків), збалансований бюджет, сприятлива податкова політика (поступове зменшення податкового навантаження на прибуток підприємств – 26% у 1994-2005 рр., 24 – 2005 р., 23 – 2006 р., 22 – 2007 р., 21% із 2008 р.; з 2000 р. введено нульовий податок на реінвестований прибуток). Важливим аспектом припливу інвестицій в економіку балтійських країн були низькі витрати на оплату праці, що стимулювало потужних виробників переміщувати свої виробництва в дані країни. Сприятливі політичні обставини у світі та економічний потенціал уможливили у 2004 році прийняти ці країни до Європейського Союзу, що збільшило інвестиційний потік.

Однак з настанням кризи економіки цих країн зазнали вагомих втрат. Так, Естонія була змушена звернутися до МВФ й ряду сусідніх держав за фінансовою підтримкою (7,5 млрд євро під 3% і 6% відповідно). Також у 2012 році країни долучилися до Пакту

європейської стабільності (the Treaty on Stability, Coordination and Governance in the Economic and Monetary Union), що передбачає дотримання бюджетної дисципліни в межах національних законодавств. Варто також наголосити на змінах у податковому законодавстві Латвії в 2011 році, згідно з якими, починаючи з 2013 року в країні вводиться сприятливий податковий режим для міжнародних холдингових компаній.

Так, із 2013 року не обкладаються податками доходи латвійських компаній від продажу часток капіталу та акцій, а також одержані дивіденди, в тому числі й дивіденди в інші країни. Як зазначають інформаційні джерела, вагомою перевагою Латвії є відсутність додаткових умов (обмеження участі у капіталі дочірньої компанії – не менше 10%; строк володіння компанією – не менше року; вид діяльності компанії; рівень податкового навантаження в країні дочірньої компанії; виплата дивідендів без податку тільки на адресу європейських компаній або компаній країн, з якими укладені податкові конвенції) для створення міжнародних холдингів.

Як відомо, п'ять українських молочних холдингів (Милкиленд-Україна, ПАТ «Вимм-Біль-Данн», ПрАТ «Молочний альянс», Ukrcheese Holding Company Limited, Monteforte Holding Limited) зареєстровані в офшорних зонах (Віргінські Британські острови) або в країнах із лояльним оподаткуванням для міжнародних холдингів (Кіпр, Голландія). Таким чином, Латвія стане інвестиційно привабливим осередком для реального бізнесу, оскільки крім зазначених змін має досить низькі ставки оподаткування прибутку підприємств (15%), угоди про відсутність подвійного оподаткування з 51 країною світу й у 2013 році набуде чинності така угода з Росією.

У той же час досвід і досягнуті зрушення в економіках країн Балтії мають дуже важливе значення як орієнтир політичних та економічних змін в Україні. Оскільки зазначені фактори суттєво впливають на бажання інвесторів вкладати кошти у підприємства тієї чи іншої країни, то це знаходить своє втілення у розвитку інфраструктури фінан-

сового ринку і ринку цінних паперів зокрема. Розглянемо детальніше фондові ринки даних країн та молокопереробні акціонерні товариства, які представлені на фондових майданчиках кожної з них.

На нинішній час фондові біржі балтійського фондового ринку в Таллінні, Ризі й Вільнюсі належать NASDAQ OMX Group, яка

є найбільшою у світі фондовою компанією і впроваджує фондові технології та надає послуги для акціонерних компаній на всіх континентах й у більше ніж 50 країнах світу. Показники, що характеризують діяльність фондового ринку країн Балтії, наведені в таблиці 1.

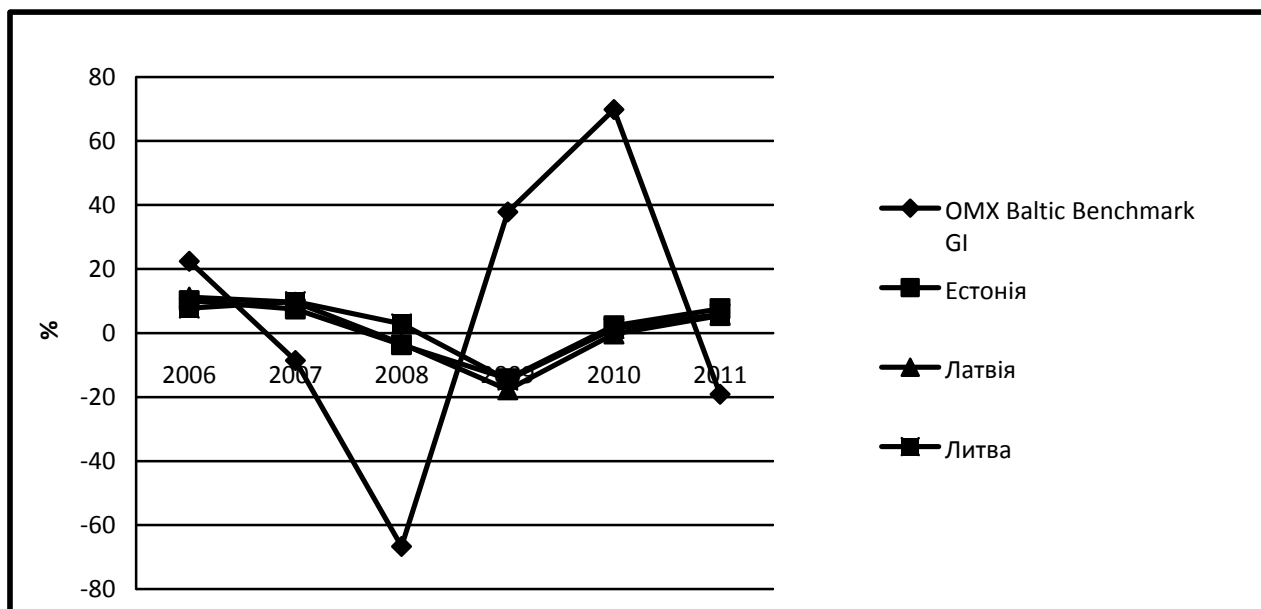
1. Показники балтійського фондового ринку, євро

Рік	Кількість угод (Trades)	Обсяг торгів (Volume), акцій	Обсяг торгів (Turnover), євро	Ринкова капіталізація (Market capitalization)	Кількість емітентів	Обсяг угод з облігаціями (Bond's turnover)
Перший рівень лістингу (Baltic Main List)						
2007	284,372	893,687,017	2,112,636,867.10	7,776,398,584.27	30	306,188,325.74
2008	242,563	696,505,121	893,216,357.80	2,790,600,879.42	40	205,409,107.18
2009	232,270	718,661,696	437,767,011.23	3,545,495,673.85	40	181,809,248.60
2010	246,642	480,500,139	430,633,899.69	4,600,639,645.07	35	179,353,207.39
2011	213,333	366,063,710	374,085,107.42	3,991,535,930.90	38	85,927,095.52
2012	114,278	309,446,083	268,828,378.27	4,502,435,203.30	34	4,943,682.66
Другий рівень лістингу (Baltic Secondary List)						
2007	104,968	302,759,829	268,973,778.78	5,319,299,151.40	41	-
2008	78,736	130,175,463	85,172,293.82	2,269,815,858.83	61	-
2009	97,006	247,693,998	57,278,518.00	2,734,719,077.48	56	-
2010	89,129	171,599,347	57,276,398.48	2,220,283,756.88	55	-
2011	251,533	466,918,799	400,604,190.78	1,222,916,416.55	52	-
2012	20,088	42,638,387	13,182,620.39	1,100,197,604.03	29	-

Джерело: Складено автором на основі [14].

Як видно з даних таблиці, фондовий ринок Балтії недооцінений. У зв'язку з фінансовою кризою 2008 року ринкова капіталізація значно зменшилася при майже незмінній кількості емітентів. Оскільки в цілях інвестування важливо звертати увагу на окремі компанії, то серед балтійських емітентів є конкурентоспроможні підприємства і зростання їх капіталізації це лише питання часу. Зв'язок процесів у реальному секторі з головним індикатором фондового ринку OMX Baltic Benchmark GI індексом наведено на

рисунку, з якого видно, що загалом настрої інвесторів відповідають реальній ситуації з рівнем виробництва внутрішнього валового продукту балтійських країн. Оскільки фондовий ринок є ринком очікувань і реакція інвесторів на зміни у реальному секторі є попереджувальним сигналом на ймовірні зміни у макроекономічному середовищі, то можна стверджувати, що на балтійському фондовому ринку присутня спекулятивна складова.



Джерело: Складено автором на основі [11, 14].

Зміна приросту реального ВВП країн Балтії та індексу OMX Baltic Benchmark GI в динаміці

Аналогічно вітчизняній ситуації промислові підприємства на балтійському фондовому ринку представлені мало. Беручи до уваги малі розміри економік кожної з країн, можна пояснити орієнтацію їх на банківський сектор, що на початку становлення фондового ринку можна пояснити значною різницею ставок по облігаціях і депозитах. Банкам було вигідніше продавати акції, залучаючи депозити населення у зв'язку з вищими ставками на них, ніж залучати кошти продажем облігацій. У той же час фондові ринки Естонії, Латвії та Литви характеризуються невисоким рівнем капіталізації, нешироким складом фінансових інструментів із переважанням акцій, невеликою кількістю професійних учасників. Такий стан справ, аналогічний вітчизняному, пояснює стрімкий ріст інвестиційної активності на ринку нерухомості цих країн, що призвів до утворення «пухиря» на ринку нерухомості.

Фондовий ринок трьох країн Балтії пройшов шлях від становлення, розвитку, двох криз (1998 і 2008 рр.) і нині є прикладом важливих змін, які демонструють позитивні результати й можуть бути використані у вітчизняній практиці. На сучасному етапі розвитку фондові ринки зазначених країн знаходяться на стадії подальшої інтернаціоналізації. Вважаємо, що важливу роль у роз-

витку вітчизняного фондового ринку, як показує досвід вищезазначених країн, має зіграти подальша відкритість його для іноземних інвесторів. Водночас погоджуємося з думкою окремих дослідників, що відкритість економік кожної з балтійських країн має певну загрозу для національних ринків, яка проявляється в імпорті нестабільності з іноземних ринків [12].

Слід вказати, що захист інтересів інвесторів, особливо дрібних, відіграв найбільшу роль у розвитку фондових ринків усіх розвинутих країн і країн із перехідною економікою. Так, Естонія має угоди по захисту інвестицій з Австрією, Бельгією, Люксембургом, Китаєм, Чехією, Данією, Фінляндією, Францією, Німеччиною, Грецією, Ізраїлем, Італією, Латвією, Литвою, Голландією, Норвегією, Польщею, Іспанією, Швецією, Швейцарією, Туреччиною, Україною, Великобританією та США. Відкритість, доступність інформації на веб-ресурсах у кожній із країн, вичерпна й вчасна інформація про емітентів також відіграють важливу роль.

На нашу думку, найпершим кроком на шляху перетворень і змін на фондовому ринку України має стати невідворотність покарання за порушення умов ведення торгів, прав акціонерів, неправдиве розміщення даних. Важливу роль тут має відіграти судова

система, арбітраж. Порівнюючи кількість скарг щодо порушень на фондовому ринку країн Балтії та України, можна бачити відчутну різницю. Так, за даними Державної комісії з цінних паперів і фондового ринку в Україні протягом 2011 року до Комісії надійшло на розгляд 4339 письмових звернень від фізичних осіб щодо порушення їхніх прав та законних інтересів на ринку цінних паперів, що на 14% більше порівняно з 2010 роком та на 23,7% порівняно з 2009-м [3]. За даними Комісії 75% звернень становлять скарги міноритарних акціонерів на діяльність акціонерних товариств. Типовими, як і в попередні роки, залишаються порушення права: на однакове ставлення до всіх акціонерів; на участь в управлінні товариством; на одержання інформації про діяльність акціонерного товариства; невиконання зобов'язань за цінними паперами, передбачених умовами їх розміщення; порушення прав акціонерів під час додаткового випуску акцій. Водночас, за даними звітності NASDAQ OMX Riga, протягом 2011 року не було накладено жодного штрафу на компанії або проведено делістингу фінансового інструменту, а 9 разів призупинялися торги у зв'язку з порушенням правил торгів [14].

Згідно з Рейтингом глобальної конкурентоспроможності 2011–2012 років станом на 2012 рік за позицією щодо захисту прав міноритарних акціонерів Україна займає 138 місце, Естонія – 53, Латвія – 85, Литва – 89-е [17]. Слід зазначити, що в умовах кризи корпоративні конфлікти загострюються, особливо в середовищі зі слабким корпоративним управлінням. Втім, небажання вкладати кошти у вітчизняний фондовий ринок пояснюється, насамперед, монетарною нестабільністю, ніж відсутністю захисту прав міноритаріїв; ризики інфляції, виникнення соціальної нестабільності, різного роду дефолтів, корупції тощо, що знаходить відображення у ризику країни.

Частина проблеми захисту прав акціонерів лежить у судовій площині. Так, підвідомчість корпоративних конфліктів і спорів господарським судам узагальнює корпоративні відносини зі спорами й конфліктами, що виникають між рештою форм господарювання. Але корпоративні відносини та

конфлікти між інвесторами є більш специфічними і потребують, на наш погляд, створення кола суддів, які мають спеціалізацію з регулювання фінансових ринків та акціонерних відносин.

Молочна промисловість країн Балтії розвивається по-різному. В Естонії переважають великі ферми (70% ферм мають більше 100 корів), молокопереробна промисловість лідирує серед галузей промисловості. Молочна продукція становить 17% загального експорту сільськогосподарської продукції. Згідно зі статистичними даними Естонії у 2011 році виробництво молока становило 694,8 тис. т, що на 3% більше за попередній рік, і таке зростання пояснюється підвищенням продуктивності корів (7 136 л молока на 1 корову) при загальній їх кількості 239,4 тис. гол. [6]. Естонія виробляє на 60% більше молока, ніж потребує місцевий ринок.

Обсяги переробки молока в Литві майже у три рази перевищують латвійські й частка молокопереробної промисловості має 18% у структурі промислового виробництва країни. Майже 60% виробленої молокопродукції експортується. В Литві нараховується приблизно 40 молокопереробних підприємств різних форм власності, але найпотужнішими є три – Rokiškio Suris, Pieno Žvaigždės та Vilkyškių pieninė, які станом на 2011 рік переробляли 75% молока. Всі вони є відкритими акціонерними товариствами, акції яких представлено на фондовому ринку.

Вертикальна інтеграція між виробниками молока і переробниками здійснюється на контрактній основі, в тому числі з сусідніми країнами. Так, пропонуючи вищу ціну за сировину виробникам молока у сусідній Латвії, литовська молокопереробна галузь має конкурентні переваги перед місцевими виробниками, що в подальшому може призвести до її монопольного статусу на ринку Балтії. Слід зауважити, що значний вплив на розвиток молокопереробного сектору країни суттєво мали іноземні інвестиції та підтримка держави. В Латвії найпотужнішими виробниками є три молокозаводи – Rīgas piena kombināts, Valmieras piens та Preiļu siers, але на фондовому ринку вони не представлені.

Зазначимо, що політика Європейського Союзу щодо квот на виробництво молока у

країнах-учасниках є стримувальним фактором для подальшого розвитку молокопереробного сектору Єврозони. Квоти були запроваджені у 1984 році з метою припинення перевиробництва молока і вже у 2015 році Єврокомісія планує повністю відмовитися

від квотування молочних продуктів в ЄС. Тому країнам Єврозони необхідно враховувати даний аспект у подальшій діяльності. Основні ринкові показники діяльності молокопереробних компаній країн, що розглянуті вище, наведено в таблицях 2 і 3.

2. Ринкові показники діяльності окремих зарубіжних молокопереробних компаній станом на 25.08.2012 р.

Компанія (тікер)	Країна	Рівень лістингу	Ринкова капіталізація	Загальна кількість акцій, млн шт.	Акції у вільному продажу, %	Найбільша частка акцій у приватному володінні, %
Pieno žvaigždės (PZVIL)	Литва	1 (Main list)	101.36	54,21	44,47	14,01
Rokiškio sūris (RSU1L)	Литва	1 (Main list)	47.70	35,87	43,27	39,09
Premia Foods (PRFIT)	Естонія	1 (Main list)	30.17	38,68	34,00	62,71
Vilkyškių pieninė (VLPIL)	Литва	1 (Main list)	14.57	11,94	7,1	50,80
Žemaitijos pienas (ZMPIL)	Литва	2 (Baltic Secondary List)	28.01	48,38	41,67	44,63
Milkpol SA (MLP)	Польща	1 (Main list)	6.28 M PLN	11,85	8,61	н/д
Ovostar Union NV	Польща	1 (Main list)	618.00 M PLN	6,00	25,00	н/д

Джерело: Складено автором на основі [14].

Як видно з даних таблиці, ринок акцій молокопереробних підприємств Литви є ринком контрольних пакетів. Винятком є лише Pieno žvaigždės, яка станом на січень 2012 року мала 3624 акціонери з найбільшою часткою акцій у приватному володінні на рівні 14,01%. Капіталізація даної компанії є найвищою з усіх представлених молокопереробних компаній на балтійському фондовому ринку.

Найвищим є й рівень free-float (44,47%). У свою чергу компанії Польщі мають дещо нижчий показник free-float – 8,6 та 25%. З таблиці можна побачити, що ті компанії, в яких рівень акцій у вільному продажу вищий, мають більшу капіталізацію, що, звичайно, є позитивним явищем.

3. Фінансові показники діяльності європейських молокопереробних компаній за даними звітності підприємств за 2011 р.

Компанія	Рентабельність реалізації продукції, %	Рентабельність активів (Average return on assets), %	Коефіцієнт боргового навантаження (Debt ratio)	Показник леведж (Debt-to-equity Ratio)	Загальна ліквідність (General liquidity ratio)	Рентабельність власного капіталу (ROE), %	Рентабельність по EBITDA (EBITDA margin), %
Rokiškio sūris (Литва)	4,00	0,07	0,35	0,55	1,85	9,56	8,54
Pieno žvaigždės (Литва)	-0,60	-0,01	0,18	0,28	2,19	-1,00	6,50
Arla Foods (Данія)	0,02	0,04	0,67	2,51	1,14	14,05	0,03
Milkpol SA (Польща)	0,02	0,05	0,13	0,39	1,99	7,19	0,03
Ovostar Union NV (Польща)	0,34	0,22	0,10	1,11	7,26	24,03	0,35

Джерело: Розраховано автором за даними фінансової звітності підприємств.

Дані таблиці 3 показують, що рентабельність реалізації продукції досліджуваних підприємств має невисоке значення, що можна пояснити специфічністю галузі, а також несприятливими макроекономічними умовами. Рентабельність власного капіталу даних підприємств висока (крім Pieno žvaigždės), що доводить про ефективне використання капіталу, який було вкладено акціонерами у компанії, а також про позитивний вплив даного показника на котирування акцій. Показник левериджу високий у двох аналізованих компаній – Arla Foods та Ovostar Union NV, у решті компаній він не перевищує загальноприйнятий показник 0,6. Усі підприємства мають високий рівень ліквідності, що підтверджує їхню платоспроможність і можливість вчасно розрахуватися за зобов'язаннями.

Загалом, при розгляді ситуації на вітчизняному ринку молока та продуктів його переробки слід зважати на світові тенденції. Зміни в інституційному середовищі, система квотування в Європейському Союзі, концентрація, поляризація й спеціалізація виробництва, вертикальна інтеграція молокопереробних підприємств є основними їх складовими.

Як показують результати досліджень, розвиток молокопереробної галузі у світі найближчі роки окреслюватимуть наступні тренди, які не можуть ігноруватися вітчизняними виробниками. Так, сучасний споживач стає дедалі вимогливішим до якості молочної продукції, дотримання екологічної безпеки, умов утримання тварин, роботи працівників тощо. Політика менеджменту підприємств повинна враховувати дані аспекти при веденні діяльності. Водночас у зв'язку зі зростанням у світі захворюваності на метаболічний синдром і діабет, рак, остеопороз, остеопенію прогнозується зростання попиту на молоко й молочні продукти, що містять важливі для одужання речовини.

За прогнозами Tetra Pak Group – світового лідера переробки продуктів та створення упаковки – протягом найближчих трьох років сукупний попит на молокопродукцію зросте на 2,2% за рахунок ринків, що розвиваються [16]. Дані прогнози знаходять під-

тримку і в таких міжнародних організаціях, як OECD та FAO. Зокрема, для вітчизняного виробника молока прогнозується зростання до 13,2% у 2020 році [15]. Довгострокові перспективи щодо світового попиту на молочні продукти залишаються позитивними. Як зауважують дослідники, очікується, що до 2050 року населення Африки зросте до 1 млрд осіб, Азії – 1,17 млрд, поступове поліпшення життя в країнах БРІК (Бразилія, Росія, Індія, Китай). Водночас такі потужні виробники молочної продукції, як Нова Зеландія, Аргентина, Австралія не зможуть повністю задовольнити попит на них через наявні екологічні проблеми, вартість виробництва й чутливість до змін клімату. Тому створюватимуться певні ринкові можливості для інших ринків виробництва молока.

Висновки. Зважаючи на сучасний стан вітчизняної молокопереробної галузі та дослідження досвіду інших країн, можна зробити ряд висновків. Поліпшення якості молока було спільним і вирішальним стимулом у розвитку молокопродуктової галузі всіх країн. Вагому роль тут відіграла підтримка виробника сировини з боку держави (пільгові кредити, протекціоністські заходи), переробних підприємств (матеріальні стимули за сировину кращої якості) й іноземних інвесторів (запровадження тестів якості, висування нових високих вимог для кінцевого продукту молокопереробки). У всіх досліджуваних країнах молокопереробні підприємства надають програми підтримки виробникам сировини, що позитивно впливає на їх продуктивність.

Водночас дослідження сектору виробництва молока, проведені у 2004 році у Польщі, Словаччині та Болгарії, дали змогу виявити певні особливості у підтримці молокопереробними підприємствами виробників сировини. Дослідниками виявлено, що той чи інший вид фінансування від банківських установ або від переробних підприємств залежить більшою мірою не від характеристик ферми, а від напрямку спрямування інвестицій – на обладнання, збільшення поголів'я або його вдосконалення. Так, у країнах, де розміри молочних ферм переважно однакові (більшість малих за розміром у Польщі, великих – у Словаччині, або значна

частина малих ферм з невеликою кількістю, але досить потужних великих як у Болгарії) програми підтримки виробників сировини надавалися переважно тим виробникам, які поставляли її даному переробному підприємству. Втім у Болгарії перевага віддавалася великим потужним фермам [13].

Фондовий ринок – важлива частина економіки країни, яка відіграє вирішальну роль у зростанні як окремої галузі, так і країни загалом. Фондовий ринок завжди перебуває у полі зору влади, національних банків, представників бізнесу. При веденні діяльності компанії відчувають дефіцит коштів і тому звертаються або за позикою у фінансові установи, або випускають акції для залу-

чення коштів. Фондовий ринок дає змогу компанії бути публічною й таким чином залучати кошти тисяч інвесторів, або продаючи вже існуючі акції. Ліквідність, яку забезпечує фондовий ринок, дає змогу інвесторам швидко продавати та купувати цінні папери. Досвід країн Балтії є цінним надбанням для вітчизняних акціонерних компаній і державних структур. Зважаючи на вищесказане, виробництво молока в Україні за умов створення сприятливого інвестиційного клімату може стати важливою статтею експорту країни. Необхідним також є інвестиційна та фінансова стратегія держави на шляху підтримки виробників молока.

Список використаних джерел

1. *Баффетт У.* Эссе об инвестициях, корпоративных финансах и управлении компаниями / Уоррен Баффетт; [сост., авт. предисл. Лоренс Каннингем; пер. с англ.]. — М.: Альпина Бизнес Букс, 2005. — 268 с.
2. *Гохан П.А.* Слияния, поглощения и реструктуризация компаний / П.А. Гохан; пер. с англ. — М.: Альпина Бизнес Букс, 2004. — 742 с.
3. Захист прав інвесторів // [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://nssmc.gov.ua/fund/investorsrights>
4. *Бочаров В.В.* Корпоративные финансы / В.В. Бочаров, В.Е. Леонтьев. — СПб.: Питер, 2004. — 562 с.
5. *Кузьмін О.Є.* Венчурний бізнес : навч. посіб. / О.Є. Кузьмін, І.В. Литвин. — К., 2012. — 350 с.
6. Офіц. сайт Міністерства сільського господарства Естонії // [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.agri.ee/>.
7. Постанова Верховного Суду України від 24.10.2008 № 13 «Про практику розгляду судами корпоративних спорів» // [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/v0013700-08>.
8. *Терещенко О.О.* Фінансова діяльність суб'єктів господарювання : навч. посіб. / О.О. Терещенко. — К.: КНЕУ, 2003. — 554 с.
9. *David G. Luenberger.* Investment Science / G. David. — New York: Oxford University Press, 1997.
10. *Essentials of Investments* / Alex Kane, Zvi Bodie. Boston University, University of California, San Diego. 5th edition, 2004.
11. Eurostat [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/eurostat/home/>.
12. *Kein A.* Estonian Institutional Harmonisation and Socio-Economic Convergence with the EU: the Aspects of Development, Credibility and Consistency of Estonian Capital Markets / A. Kein. — Tallinn: Institute of Economics, Estonian Academy of Sciences & International Center for Economic Growth, 1995.
13. *Liesbeth Dries.* Vertical Coordination and Foreign Direct Investment : A comparative study of the dairy chains in Bulgaria, Poland, and Slovakia [Електронний ресурс] / Liesbeth Dries. — Режим доступу: eastagri.org/meetings/docs...Final...Dairy...chains.doc.
14. NASDAQ OMX Baltic [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.nasdaqomxbaltic.com>.
15. OECD-FAO Agricultural Outlook 2011 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://dx.doi.org/10.1787/888932427303>.
16. Tetra Pak forecasts continued growth in global milk consumption over the next three years [Електронний ресурс]. — Режим доступу: http://www.tetrapak.com/about_tetra_pak/press_room/news/Pages/tetra_pak_forecasts_continued_growth.aspx.
17. The Global Competitiveness Report 2011-2012 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://ru.scribd.com/doc/64062288/The-Global-Competitiveness-Report-2011-2012>.

Стаття надійшла до редакції 29.01.2013 р.

*