

Тенденції і перспективи капіталізації підприємств харчової промисловості України

Говорушко Т.А., Багацька К.В.

Постановка проблеми. Розвиток теорії і практики управління підприємствами, адаптований до сучасних ринкових умов, змінює акценти в оцінках ефективності і результативності роботи підприємства. На багатьох підприємствах створення і зростання ринкової вартості стає основною стратегічною метою функціонування. Вартісно-орієнтований підхід, який вже більше десяти років розповсюджено в світі, набуває поширення як концепція управління українськими підприємствами корпоративного типу.

Але, як і більшість західних методик і технологій управління, оцінки, діагностики та моніторингу, ефективного впровадження вартісної концепції управління на українських корпораціях вимагає його адекватної адаптації до сучасних українських економічних реалій. Зрозуміло, що економічна ситуація в сучасному світі наразі є далекою від стабільності і передбачуваності, та це не заважає провідним корпораціям світу використовувати вартісно-орієнтований підхід як концепцію управління

Проте недостатній ступінь інституціонального розвитку на ринку капіталу, що спостерігається в Україні, вимагає внесення певних коректив до застосування вартісно-орієнтованого підходу. Перш за все це стосується методів оцінки вартості та факторів, що впливають на створення ринкової вартості підприємства. Так, одним з ключових факторів створення ринкової вартості підприємства, є його капіталізація.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Дослідженням питань капіталізації підприємств реального сектору економіки України присвячені праці Н.Ю. Брюховецької, Т.В. Момот, О.Г. Медрула, О.О. Терещенка, О.Б. Мниха, Р.А. Костирко та інші. Базою для українських досліджень стали напрацювання А.Раппапорта, Т. Коупленда, Дж. Мартіна, М. Скотта тощо.

Вивчення поглядів вчених на сутність поняття «капіталізація» свідчить про відсутність єдиного підходу до його трактування, що пояснюється перш за все різними підходами до трактування категорії «капітал», від якого власне і походить термін «капіталізація». Тому дослідження тенденцій і перспектив капіталізації виробничих підприємств є своєчасним і актуальним.

Метою статті є дослідження тенденцій зміни власного капіталу підприємств харчової промисловості України і оцінка перспектив їх капіталізації.

Виклад основного матеріалу. Орієнтація на ринкову вартість підприємства як ключовий критерій ефективності діяльності, розвиток корпоративних відносин, активізація процесів злиття і поглинання в Україні – всі ці процеси актуалізують дослідження як сутності категорії «капіталізація», оскільки безпосередньо з нею пов'язані, так і потребують дослідження тенденцій змін капіталу підприємств реального і фінансового сектору.

Вивчення поглядів вчених на економічну сутність категорії «капіталізація» доводить, що цей термін є багатоплановим і має широке трактування як у вітчизняній, так і у зарубіжній науці. Серед багатьох визначень капіталізації простежується єдність думок науковців стосовно того, що «капіталізація – це процес перетворення будь-чого у капітал» [1, с.225; 5, с.19;8].

Найбільш змістовно, на нашу думку, сутність капіталізації відображено в монографії «Капитализация предприятий: теория и практика» [5]. В цій роботі авторами було проведено глибоке дослідження поглядів провідних вчених на сутність капіталізації та еволюцію в її трактуванні. Автори пропонують розглядати капіталізацію з таких сторін:

- 1) як процес залучення ресурсів до обороту і створення додаткової вартості;

- 2) як оцінку вартості підприємства.

Джерелами капіталізації можуть бути власні кошти підприємства (прибуток, амортизація тощо), кредитні ресурси, бюджетні ресурси, іноземні інвестиції, кошти, отримані на фінансовому ринку [5, с.26].

В умовах ринкових відносин капіталізація є одним з найбільш важливих показників, що характеризує ефективність функціонування підприємства. Високий рівень капіталізації забезпечує суб'єктам господарської діяльності кредитоспроможність завдяки достатності і ліквідності заставного майна; прибутковість емісій пайових і боргових цінних паперів. Що прямо впливає на інвестиційну привабливість підприємства. Зрозуміло, що низький рівень капіталізації підприємств робить їх непривабливими об'єктами для інвестицій не спекулятивного характеру, що негативно впливає на розвиток економіки в цілому і гальмує розвиток ринку капіталу.

З метою управління процесами капіталізації, формування механізмів її зростання Дедкова М.В. [2] виділяти наступні види капіталізації: реальна; нематеріальна; фіктивна або ринкова.

Реальна капіталізація забезпечується процесом господарської діяльності підприємства, що передбачає залучення матеріальних і фінансових ресурсів, в результаті чого відбувається зростання власного капіталу. Нематеріальна капіталізація створюється за рахунок нематеріальних активів (людський капітал, патенти, ліцензії, торгові марки тощо). Фіктивна капіталізація формується на фондовому ринку і проявляється зростанням ринкового курсу корпоративних прав. Зростання рівня капіталізації за всіма трьома групами забезпечує підприємству суттєве зростання ринкової вартості.

Достовірною оцінкою і управлінням капіталізацією вимагає наявності методичної бази оцінювання. Наведене трактування сутності капіталізації призводить до висновку, що капіталізація є не стільки результатом, тобто сталим показником, скільки процесом, який має оцінюватися динамічними показниками і моделями. Існуючі методики оцінки капіталізації, наведені в працях [5; 6] звичайно мають в своєму арсеналі статичні показники, але достовірний висновок про рівень капіталізації підприємства можна зробити лише на основі дослідження динаміки змін параметрів капіталізації. Загальне уявлення про стан та тенденції капіталізації підприємства може надати аналіз

динаміки та структури власного капіталу у валюті балансу підприємства, а також аналіз динаміки його складових.

Не погоджуємося з думкою Дедкової М.В. [2] про те, що збільшення власного капіталу підприємства не є результатом лише реальної капіталізації. Адже зростання нематеріальної і фіктивної капіталізації знаходять своє відображення у додатковому капіталі підприємства у вигляді емісійного доходу чи дооцінки нематеріальних активів, а також частково і у нерозподіленому прибутку. Тому за допомогою аналізу динаміки власного капіталу і його окремих складових можна оцінити капіталізацію підприємства за всіма трьома формами. Зазначимо, що зміна стандартів обліку і звітності, що відбувається наразі в Україні, забезпечує більш достовірну інформаційну базу для оцінки рівня капіталізації підприємств, а отже і для впровадження вартісного підходу до управління ними. Так, запровадження процедури капіталізації фінансових витрат створює передумови для підвищення зацікавленості підприємств у зростанні активів, валюти балансу і вартості підприємства в цілому. Виділення в 2013 році в окрему статтю капіталу в дооцінках та створення додаткового розділу «Сукупний дохід» у «Звіті про фінансові результати» також сприяє більш об'єктивній оцінці різних форм капіталізації.

Проведемо дослідження динаміки капіталізації підприємств харчової промисловості України без урахування виробників продуктів харчування сфери малого бізнесу.

Харчова промисловість є однією з провідних у промисловості країни за обсягом споживання на внутрішньому ринку і за обсягом експорту готової продукції. Україна стабільно демонструє позитивну динаміку приросту виробництва в порівнянні з 1999-2001рр. Експорт харчової та переробної галузі складає майже чверть всього експорту країни. Це найбільший рівень з-поміж країн-сусідів. Імпорт галузі знаходиться на рівні 10% від сукупного імпорту країни, що співставно з часткою продуктів харчування в загальному імпорті Євросони [7, с.62].

Харчова промисловість виступає одним з найбільших реципієнтів іноземних інвестицій. Середній обсяг залучення іноземного капіталу в харчову галузь за останні три роки становить 13,8 відсотків від загального обсягу іноземного інвестування в Україну [3]. На думку зарубіжних аналітиків [9] вкладенню капіталу в харчову промисловість віддають перевагу консервативні інвестори, орієнтовані не стільки на теперішню високу прибутковість, скільки на поступове рівномірне зростання акціонерного капіталу і незначні галузеві ризики. Це створює позитивні передумови до зростання капіталізації галузі.

Підприємства харчової промисловості активно залучають ресурси на внутрішньому ринку. Обсяг кредитів, наданих галузі, складає 6% всіх кредитів українських банків. Галузь почала активно кредитуватися з 2009 року. З настанням кризи обсяг виданих кредитів став зменшуватись. Більш активне кредитування відновилось у 2010 році. І вже у 2011 році обсяг наданих гривневих кредитів досяг нового рекордного рівня. Так, протягом 4-го кварталу 2009 року частка довгострокових кредитів галузі зросла з 2% до 10%. Частка довгострокових кредитів у іноземній валюті з 2009 року поступово зростає. З 2009 частка кредитів в іноземній валюті строком більше п'яти років зросла з 6% до 12%. Також з 2010 року збільшується частка кредитів строком від 1 до 5 років. Це в цілому свідчить про тенденції стабілізації галузі [4].

Аналіз динаміки нарощення власного капіталу підприємствами галузі порівняно з іншими джерелами фінансування подано в табл. 1.

Виходячи з даних табл. 1 можна зробити висновок, що протягом аналізованого періоду спостерігається зростання власного капіталу підприємств галузі близько 20% щорічно. Такий темп приросту можна вважати досить високим, якщо взяти до уваги те, що доходи підприємств галузі від реалізації продукції в 2010 році зросли на 18,36% порівняно з 2009-м, а в 2011 – на 15,7%. А чистий прибуток підприємств галузі протягом цього ж періоду взагалі демонстрував негативну динаміку - скорочення на 35,46% в 2010 році і на 0,42% в 2011р. порівняно з попередніми роками.

Динаміка нарощення капіталу підприємствами харчової промисловості*

Стаття, млн.грн.	Роки			Темп приросту, %		
	2009	2010	2011	2010 до 2009	2011 до 2010	2011 до 2009
Власний капітал	39328,5	47452,2	56667,5	20,66	19,42	44,087
Довгострокові зобов'язання і забезпечення	31834,2	36919,8	43029,1	15,98	16,55	35,17
Поточні зобов'язання і доходи майбутніх періодів	83216,5	124171	138536	49,21	11,57	66,48
Баланс	154379	208543	238233	35,08	14,24	54,32

* розраховано на основі даних [3]

Це означає, що зростання власного капіталу відбулося головним чином за рахунок зовнішніх надходжень, що підтверджує високу інвестиційну привабливість галузі і оптимістичні очікування інвесторів. Позитивним явищем також можна вважати перевищення темпів зростання власного капіталу над темпами зростання поточних зобов'язань у 2011 році. Станом на кінець 2011 року 59,4% підприємств галузі були прибутковими, що є високим рівнем для української економіки. В досліджуваному періоді структура капіталу підприємств галузі залишається без суттєвих змін і характеризується переважанням поточних зобов'язань (рис.1).

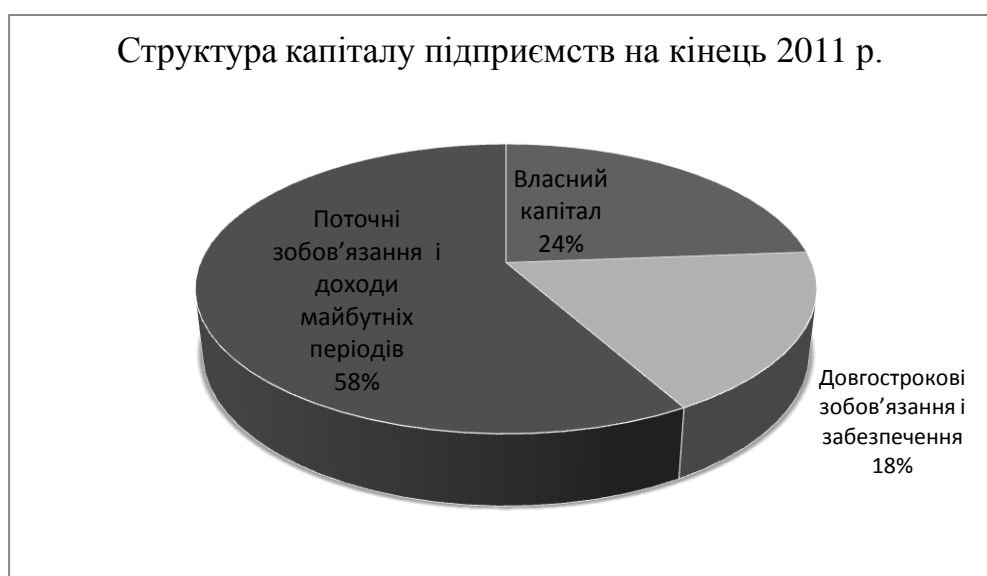


Рис 1. Структура капіталу підприємств галузі на кінець 2011 року

Рис.1 демонструє, що постійні пасиви складають 42% в загальних джерелах фінансування. Причому частка власного капіталу як на кінець 2011 року, так і в попередні роки не перевищувала 25% від загального обсягу джерел. Така структура джерел фінансування підприємств галузі свідчить про те, що загальний рівень капіталізації (якщо розглядати її в контексті зростання власного капіталу) залишається хоча на стабільному, але недостатньо високому рівні. Це вказує на наявність потенційних значних резервів нарощення власного капіталу. Оцінка динаміки джерел формування власного капіталу галузі представлена в табл.2.

Таблиця 2

Динаміка нарощення власного капіталу підприємствами харчової промисловості*

Стаття, млн. грн.	Роки			Темп приросту, %		
	2009	2010	2011	2010 до 2009	2011 до 2010	2011 до 2009
Статутний капітал	22368,2	24845,4	34706,6	11,07	39,69	55,16
Додатковий капітал	12975,3	15724,5	17474	21,19	11,13	34,67
Резервний капітал	1079,5	1323	1471	22,56	11,19	36,27
Нерозподілений прибуток	4160,7	6647	6038,7	59,76	-9,15	45,14
Неоплачений та вилучений капітал	-1255,2	-1087,7	-3022,8	-13,34	177,91	140,82
Разом власний капітал	39328,5	47452,2	56667,5	20,66	19,42	44,087

* розраховано на основі даних [3]

Зазначимо, що спостерігається нерівномірність зростання його складових. Так, в 2010 році капіталізація галузі відбулася переважно за рахунок капіталізації чистого прибутку і зростання капітальних резервів. В 2011 році, навпаки, спостерігається максимальне зростання статутного капіталу, зменшується приріст капітальних резервів і резервного капіталу і спостерігається зменшення нерозподіленого прибутку.

Наведені тенденції дають змогу зробити висновок про те, що підприємства галузі нарощують свою вартість не скільки за рахунок реальної капіталізації, скільки за рахунок інших її форм (особливо у 2011 році). Це створює

сприятливі передумови для поширення вартісно-орієнтованого управління серед підприємств галузі.

Аналіз структури власного капіталу (рис. 2) показав відсутність суттєвих структурних відхилень за період 2009-2011 рр. З рис. 2 видно, що частка статутного і додаткового, тобто вкладеного капіталу, становить 83% в структурі власного капіталу.

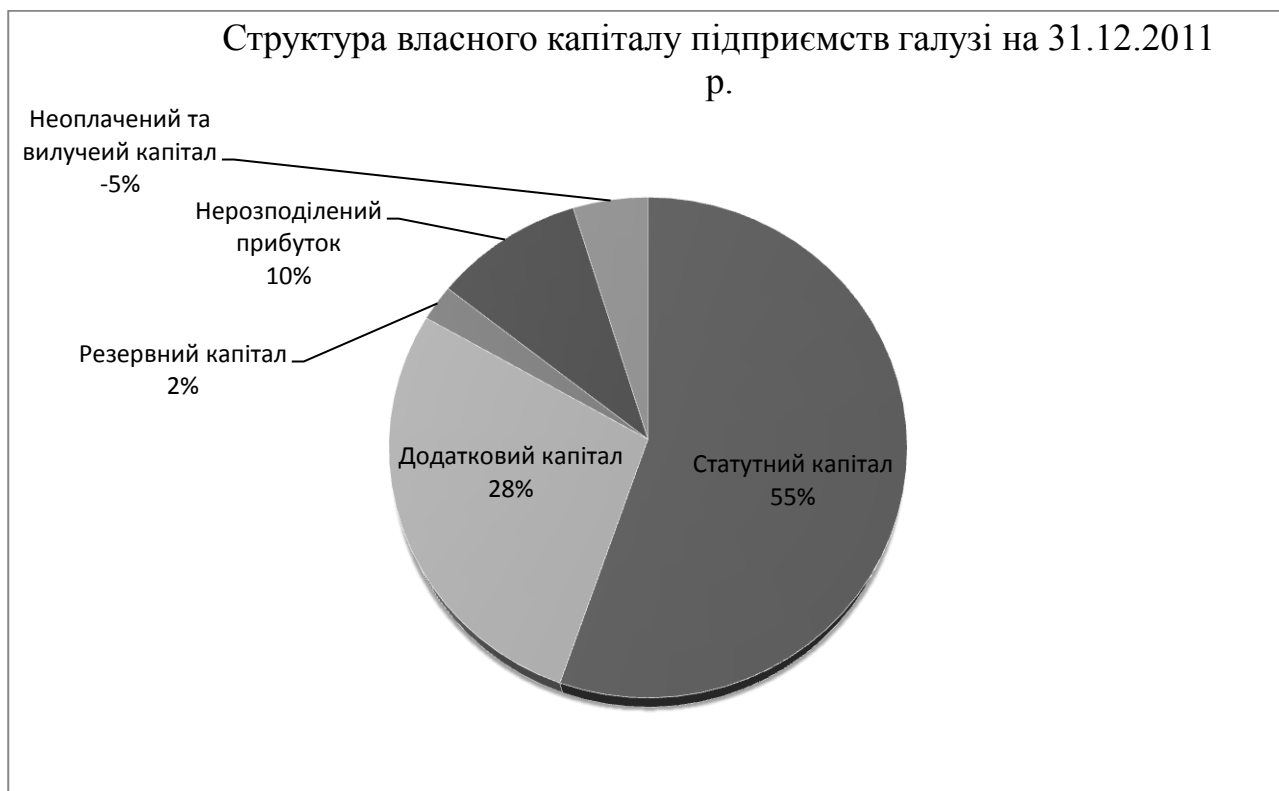


Рис.2 . Структура власного капіталу підприємств харчової промисловості на кінець 2011 року

З одного боку це є свідченням високої інвестиційної активності в галузі, а з іншого – низька частка нерозподіленого прибутку і резервів, створених за рахунок прибутку, у власному капіталі наводить на думку про те, що галузь є недокапіталізованою, як і більшість галузей реального сектору економіки України.

Таким чином, аналіз змін динаміки і структури капіталу підприємств харчової промисловості призвів до наступних **висновків**:

1) підприємства галузі за період 2009-2011 рр. демонстрували накопичення власного капіталу достатньо високими темпами порівняно з темпами приросту їх доходів і прибутків;

1) незважаючи на зростання власного капіталу в галузі, його частка в структурі пасивів залишається в середньому на рівні 25%, що свідчить про невисокий рівень фінансової автономії;

2) з іншого боку невисока частка власного капіталу означає, що підприємства галузі мають значний резерв для зростання капіталізації, і враховуючи зростаючу динаміку інвестування до статутного капіталу можна робити позитивні прогнози стосовно зростання капіталізації в майбутньому;

3) постатейний аналіз власного капіталу показав, що його збільшення протягом аналізованого періоду зумовлено як за рахунок господарської діяльності (реальна капіталізація), так і за рахунок успішної емісійної діяльності (фіктивна капіталізація) та збільшення вартості необоротних, в т.ч. і нематеріальних активів (нематеріальна капіталізація);

4) падіння прибутковості галузі в 2011 році негативно позначилося на її капіталізації, але завдяки високій інвестиційній активності, що відображається у прирості статутного капіталу, негативний вплив фактору прибутку було нівельовано.

Отже, можна констатувати, що харчова і переробна промисловість демонструє тенденції зростання капіталізації в попередні роки, і має позитивні перспективи щодо нарощення власного і акціонерного капіталу в майбутньому. Але якщо скорочення капіталізації прибутку триватиме і надалі, галузь може втратити прихильність інвесторів, що негативно позначиться на рівні власного капіталу і можливості зростання капіталізації в майбутньому.

Подальші дослідження даної проблеми будуть спрямовані на поглиблення методичних основ оцінки капіталізації підприємств харчової промисловості, виявлення чинників впливу на капіталізацію і, відповідно, на ринкову вартість підприємства і розробку заходів управління капіталізацією в сучасних умовах.

Список використаних джерел

1. Брюховецька Н. Підходи до визначення капіталізації підприємств / Н.Ю. Брюховецька // Наукові праці ДонНТУ. Серія: Економіка. – 2007. – № 31-1. – С. 224-229.
2. Дедкова М.В. Капитализация компаний: теоретический аспект [Электронный ресурс] / М.В. Дедкова // Научное издание ФГОУ ВПО РГУТиС, журнал «Вестник МГУС». Вып. «Экономика». – 2007. – №1. Режим доступа: http://www.cfin.ru/management/finance/capital/capitalization_forms.shtml.
3. Діяльність суб'єктів господарювання: Статистичний збірник. 2010 рік, 2011 рік. [Електронний ресурс] // Державна служба статистики України. – Режим доступу : www.ukrstat.gov.ua
4. Галузевий огляд: харчова та переробна промисловість / АТ «Ерсте банк». 27.09.2011 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.business.ua/upload/analytics/Food%20and%20Beverage.pdf>
5. Капитализация предприятий: теория и практика: [монографія]. / под ред. д.э.н., проф. И.П. Булеева, д.э.н., проф. Н.Е. Брюховецкой; НАН Украины, Ин-т экономики пром-сти; ДонУЭП. – Донецк, 2011. – 328 с.
6. Мних О.Б. Характеристика капіталізаційних процесів в умовах глобалізації фондових ринків і розвитку інноваційної діяльності [Монографія в 2- томах] // Стратегічне управління національним економічним розвитком / Заг ред. О.В. Кендюхова, Донецьк: «ДВНЗ» ДонНТУ, 2013.-Т.1.-338с.-с.217-229
7. Пашнюк Л. О. Харчова промисловість України: стан, тенденції та перспективи розвитку // Економічний часопис – XXI. – 2012. - № 9 – 10. с. 60-63
8. Пронько Л.М. Вартість і капіталізація підприємств та методи їх оцінки [Електронний ресурс]. - Режим доступу: http://archive.nbuv.gov.ua/portal/chem_biol/agroin/2011_10-12/PRONYKO.pdf
9. Nils C. Van Liew. Industry Analysis: Food Processing : [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.valueline.com/Stocks/Industry_Report

Анотації

Говорушко Т.А., Багацька К.В. Тенденції і перспективи капіталізації підприємств харчової промисловості України

Стаття присвячена дослідженню тенденцій капіталізації підприємств харчової промисловості України в контексті оцінки перспектив впровадження вартісно-орієнтованого підходу управління підприємствами галузі. Наведено економічну сутність і основні характеристики капіталізації. Обґрунтовано її значення як ключового фактору створення ринкової вартості підприємства. На підставі статистичних даних проведено аналіз динаміки і структури власного капіталу підприємств харчової промисловості України. За даними аналізу виявлено позитивні тенденції зростання власного капіталу галузі за рахунок різних джерел, що вказує на зростання капіталізації галузі у різних формах. Встановлено, що незважаючи на позитивну динаміку, частка власного капіталу в структурі джерел фінансування залишається низькою, що свідчить про значні ризики фінансування підприємств галузі, але водночас створює резерви для підвищення капіталізації в майбутньому. Виявлено тенденцію скорочення прибутковості, що є негативним фактором впливу на капіталізацію. Обґрунтовані майбутні перспективи капіталізації галузі.

Ключові слова: *вартісно-орієнтоване управління, вартість, капіталізація, власний капітал*

Т.А. Говорушко, Е.В. Багацкая. Тенденции и перспективы капитализации предприятий пищевой промышленности Украины

Статья посвящена исследованию тенденций капитализации предприятий пищевой промышленности Украины в контексте оценки перспектив внедрения стоимостно-ориентированного подхода управления предприятиями отрасли. Приведена экономическая сущность капитализации и обосновано ее значение как ключевого фактора создания рыночной стоимости предприятия. На основе статистических данных проведен анализ динамики и структуры собственного капитала предприятий пищевой промышленности Украины. По

данным анализа выявлены положительные тенденции прироста собственного капитала отрасли за счет разных источников, что указывает на увеличение капитализации в различных формах. Установлено, что несмотря на положительную динамику, доля собственного капитала в структуре источников финансирования остается низкой, что свидетельствует о присутствии значительных рисков финансирования предприятий отрасли, но в то же время создает резервы для повышения капитализации в будущем. Выявлено тенденцию сокращения прибыльности, что является негативным фактором влияния на капитализацию. Обоснованы будущие перспективы капитализации отрасли.

Ключевые слова: *стоимостно-ориентированное управление, стоимость, капитализация, собственный капитал*