

УДК 658.147

Багацька К.В. Дослідження зв'язку балансової і ринкової капіталізації підприємств харчової промисловості / К.В. Багацька, О.С. Коваленко // Економічний аналіз: зб.наук. праць. -2014. – том 15. -№2. – С.28-33

Катерина Володимирівна БАГАЦЬКА

кандидат економічних наук, доцент,

доцент кафедри фінансів

Олена Сергіївна Коваленко

магістрант кафедри фінансів

Національний університет харчових технологій

вул. Володимирська, б.68, м.Київ, 01601

Е-mail: kbagatskaya@gmail.com

Телефон: +380442879252

ДОСЛІДЖЕННЯ ЗВ'ЯЗКУ БАЛАНСОВОЇ І РИНКОВОЇ КАПІТАЛІЗАЦІЇ ПІДПРИЄМСТВ ХАРЧОВОЇ ПРОМИСЛОВОСТІ

Багацька, К. В. Дослідження зв'язку балансової і ринкової капіталізації підприємств харчової промисловості [Текст] / Катерина Володимирівна Багацька, Олена Сергіївна Коваленко // Економічний аналіз : зб. наук. праць / Тернопільський національний економічний університет; редкол.: С. І. Шкарабан (голов. ред.) та ін. – Тернопіль, Видавничо-поліграфічний центр Тернопільського національного економічного університету «Економічна думка», 2014. – Том 15. - № С. – ISSN 1993-0259.

Анотація

Уточнено економічний зміст капіталізації підприємств та виділено її складові: балансову і ринкову. Уточнено сутність балансової і ринкової капіталізації. Обґрунтовано значимість мультиплікатора ринкової вартості в оцінці капіталізації підприємств. Проаналізовано динаміку мультиплікатора для кола підприємств харчової промисловості. Підкреслено значення даного мультиплікатора як фактора

ціноутворення на ринку акцій, а також як індикатора оцінки ринкової вартості і критерію інвестиційної привабливості підприємств корпоративного типу. Доведено необхідність вивчення взаємозв'язку між балансовою і ринковою капіталізацією. Проведено кореляційний аналіз цього зв'язку, а також кореляційний аналіз впливу чистого доходу на ринкову капіталізацію підприємств. Встановлено наявність щільного прямого зв'язку для групи підприємств. Для окремих підприємств зафіксовано відсутність або оберненість зв'язку між балансовою і ринковою капіталізацією. На основі отриманих даних зроблено висновки та запропоновано рекомендації щодо доцільності емісії акцій для кожної групи підприємств, доцільності оцінки вартості підприємства ринковими методами. Наголошено на необхідності поглибленого аналізу причин невідповідності динаміки курсоутворення фінансовому стану і фінансовим результатам для підприємств з негативними результатами кореляційного аналізу. Окреслене коло перспективних досліджень по розширенню кількості досліджуваних підприємств.

***Ключові слова:** балансова капіталізація, балансовий курс, ринкова капіталізація, ринковий курс, мультиплікатор ринкової вартості.*

Екатерина Владимировна БАГАЦКАЯ, Елена Сергеевна КОВАЛЕНКО

ИССЛЕДОВАНИЕ СВЯЗИ БАЛАНСОВОЙ И РЫНОЧНОЙ КАПИТАЛИЗАЦИИ ПРЕДПРИЯТИЙ ПИЩЕВОЙ ПРОМЫШЛЕННОСТИ

Аннотация

Уточнено экономическое содержание капитализации предприятий и выделены ее составляющие: балансовую и рыночную. Уточнена сущность балансовой и рыночной капитализации. Обосновано значение мультипликатора рыночной стоимости в оценке капитализации предприятия. Проанализирована динамика мультипликатора для круга предприятий пищевой промышленности. Подчеркнута значимость данного мультипликатора как фактора ценообразования на рынках акций, а также как индикатора оценки рыночной стоимости и критерия инвестиционной привлекательности предприятий корпоративного типа. Доказана необходимость исследования взаимосвязи между балансовой и рыночной капитализацией. Проведен корреляционный анализ этой взаимосвязи, а также

корреляційний аналіз впливу чистого доходу на ринкову капіталізацію підприємств. Установлено наявність суттєвої прямої зв'язки для групи підприємств. Для окремих підприємств зафіксовано відсутність або зворотна зв'язь між балансовою та ринковою капіталізацією. На основі отриманих даних зроблено висновки та запропоновано рекомендації щодо доцільності емісії акцій для кожної групи підприємств, доцільності оцінки вартості підприємств ринковими методами. Підкреслено необхідність поглибленого аналізу причин невідповідності динаміки курсоутворення фінансовому стану та фінансовим результатам для підприємств з негативними результатами кореляційного аналізу. Означено коло перспективних досліджень по розширенню кількості досліджуваних підприємств.

Ключові слова: балансова капіталізація, балансовий курс, ринкова капіталізація, ринковий курс, мультиплікатор ринкової вартості

Kateryna Volodymyrivna BAGATSKA, Olena Serhiivna KOVALENKO
RELATIONSHIP RESEARCH OF THE BOOK VALUE AND MARKET
CAPITALIZATION OF THE FOOD INDUSTRY ENTERPRISES

Abstract

Key words: book value, balance equity price, market capitalization, market stock price, enterprise value multiplier.

JEL classification: G320.

Вступ.

В умовах наростання процесів глобалізації формуються нові вимоги до розвитку економіки і до підвищення конкурентоспроможності суб'єктів господарювання на вітчизняних і міжнародних фінансових ринках. Саме зростання капіталізації вітчизняних суб'єктів господарювання може забезпечити зміну їхнього іміджу та підвищити конкурентоспроможність. Високий рівень капіталізації забезпечує підприємству його фінансову стійкість, фінансову безпеку, інвестиційну привабливість, прихильність з боку кредиторів, позиціонування на фондових і фінансових ринках, тощо. Висока капіталізація є не лише завданням підприємств, а

й важливим завданням державної та регіональної політики, оскільки зростання капіталізації підприємств впливає на зростання фінансового потенціалу країни та її регіонів [1, с.1].

Тенденції розвитку фінансового сектору економіки України характеризуються певними диспропорціями, зокрема, потужним зростанням і укріпленням банківського бізнесу, і недостатньо розвиненим фондовим ринком. Стримана динаміка українського фондового ринку поряд зі стрімким зростанням світового, обмежує успішну інтеграцію українського ринку капіталу до світових ринків. Крім того, в Україні дуже низькою є частка організованого ринку цінних паперів, що призводить до концентрації негативних для інвесторів тенденцій: непрозорість ціноутворення, інформаційна закритість емітента, що перешкоджає оцінці інвестором реальної ринкової вартості українських підприємств. Розвиток фондового ринку України і активізація емісійних процесів на ньому є ключовим фактором зростання капіталізації українських підприємств.

Питаннями оцінки капіталізації підприємств реального сектора економіки України присвячені праці таких вчених, як Брюховецька Н.Е., Булеєв І.П., Горячук В.Ф., Мар'юк Т.В., Миськів Г.В., Олексенко О.В., Шевченко Н.В. тощо. Серед багатьох проблемних питань оцінки капіталізації варто виділити необхідність дослідження зв'язку між процесами нарощення капіталу та динамікою ринкових курсових змін.

Метою даної статті є оцінка впливу балансової капіталізації та результатів діяльності підприємств харчової промисловості на ринкову вартість їх акцій.

Викладення основного матеріалу. Сучасна наука використовує поняття капіталізації, в основному як узагальнюючого показника економічного стану суб'єкта господарської діяльності. Більшість наукових досліджень присвячена питанням капіталізації компаній. 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». [2, с.37].

На сьогоднішній день немає єдиного підходу до класифікації видів капіталізації, бо дослідники класифікують їх по-різному. Більшість авторів серед декількох видів капіталізації виділяють балансову (реальну) та ринкову (фіктивну) капіталізацію [2; 3; 4; 5; 6].

Якщо отриманий прибуток реінвестується у підприємство, то процес зростання власного капіталу за рахунок прибутку називається реальною капіталізацією. Показник ринкової капіталізації базується на визначенні вартості підприємства шляхом добутку всіх акцій підприємства на їх найвищу ринкову ціну. Інколи таку форму прояву капіталізації називають фіктивною. Її особливістю є те, що вона ініціюється не внутрішнім менеджментом підприємства, а зовнішніми біржовими структурами, що здійснюють котирування акцій.

Взаємозв'язок між балансовою і ринковою капіталізацією виражається спеціальним показником – мультиплікатором ринкової вартості, який визначається за формулою 1 [7, с.2]:

$$Бм = \frac{РКА}{БКА} \quad (1)$$

де Бм – балансовий множник або мультиплікатор ринкової вартості;

РКА – ринковий (або капіталізований) курс акцій;

БКА – балансовий курс акцій (величина чистих активів на одну акцію).

Цей показник не має широкого застосування в Україні, але у багатьох розвинених країнах його застосовують та регулярно оприлюднюють для більшості галузей економіки. Ми вважаємо, що значимість даного показника є дуже важливою як для фондового ринку (як показника, що є одним з факторів ціноутворення), так і для підприємств корпоративного типу (як фактору створення ринкової вартості і критерію ефективності прийняття управлінських рішень).

Крім того, даний індикатор дозволяє поєднувати між собою реальну (балансову) і фіктивну (ринкову) капіталізацію підприємства і вказує на те, наскільки адекватно процеси нарощення або зменшення капіталу підприємства в результаті його операційної та інвестиційної діяльності відображаються на ринковому курсі його акцій.

З іншого боку, дослідження даного показника в динаміці за різними підприємствами і галузями економіки дозволяє робити висновки про переоцінення чи недооцінення акцій підприємств різних галузей, про ефективність процесів реальної капіталізації в галузях, про інвестиційну привабливість підприємства.

Так, якщо, наприклад, спостерігається зростання мультиплікатора ринкової вартості, що означає перевищення ринкової капіталізації над балансовою, це свідчить про покращення інвестиційної привабливості підприємства, про зростання активності на ринку акцій або може бути сигналом про те, що акції є переоціненими. І навпаки, зменшення мультиплікатора в динаміці може свідчити про падіння привабливості підприємства для інвесторів, про негативну динаміку ринку акцій або про те, що акції є недооціненими на ринку. Зазначимо, що цей показник застосовується в ринкових методах оцінки вартості бізнесу, а також використовується як один з індикаторів у системі BSC.

Але непрозорий і недостатньо розвинений фондовий ринок України, а також ручне керування економікою, може призвести до значних спотворень у співвідношенні балансової і ринкової капіталізації, тому ми вважаємо, що використання балансового множника можливе лише для тих категорій акціонерних товариств, у яких простежується суттєвий зв'язок між балансовою і ринковою капіталізацією.

Наявність такого зв'язку буде свідчити про те, що зростання або зменшення власного капіталу підприємства, що переважно відбувається за рахунок чистого прибутку (збитку), має вплив на формування ринкового курсу акцій підприємства на фондовому ринку. Якщо цей вплив позитивний, тобто зростання балансової капіталізації призводить до зростання ринкової, то це означає:

- підприємству доцільно залучати капітал шляхом емісії акцій, оскільки можна спрогнозувати їх ринковий курс і відповідно емісійний дохід;
- нарощення власного капіталу позитивно сприймається інвесторами на ринку, тому підприємству доцільно капіталізувати прибуток;
- фінансові звітність підприємства є достатньо прозорою, оскільки певні зміни в його діяльності відображаються на ринковому курсі акцій.

Відсутність такого зв'язку буде свідчити про те, що процес курсоутворення відбувається автономно від результатів діяльності підприємства, що є свідченням непрозорості самої діяльності і дії інших, переважно не ринкових факторів на процес ціноутворення акцій. Крім того, якщо між балансовою і ринковою капіталізаціями підприємства не буде відповідного зв'язку, це означатиме, що вартість даного підприємства не варто визначати ринковими методами, оскільки така оцінка не буде достовірною.

Для дослідження зв'язку між балансовою і ринковою капіталізацією було обрано шість акціонерних товариств, акції яких протягом тривалого періоду котирувалися на українських фондових біржах. Оцінка динаміки балансового курсу акцій протягом 2007-2012 рр. [8, с.55] свідчить про поступове зростання балансового курсу, а це у свою чергу говорить про зростання реальної капіталізації підприємств харчової промисловості. Динаміка балансового курсу є рівномірною. Оцінка динаміки капіталізованого курсу акцій [8, с.55] навпаки, характеризується нерівномірними коливаннями, які не співпадають з тенденціями зміни балансового курсу. Динаміка мультиплікатора ринкової вартості обраних підприємств подана в таблиці 1.

Таблиця 1. Динаміка мультиплікатора ринкової вартості за 2007-2012 рр.*

| № п/п | Підприємство | Мультиплікатор ринкової вартості | | | | | |
|-------|--|----------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| | | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 |
| 1. | ПАТ "Київхліб" | 2,2217 | 12,4913 | 19,4932 | 37,8104 | 34,2274 | 30,5274 |
| 2. | ПАТ «Галактон» | 0,4553 | 0,4572 | 3,2015 | 2,7270 | 3,7167 | 1,5222 |
| 3. | ПАТ «Івано-Франківський м'ясокомбінат» | 23,5589 | 30,5175 | 62,3512 | 4,0689 | 2,9248 | 4,3955 |
| 4. | ПАТ «Славутський солодовий завод» | 9,5627 | 9,7574 | 3,9635 | 2,9692 | 3,1770 | 0,1712 |
| 5. | ПАТ «Миронівський завод по виготовленню круп та комбікормів» | 8,7513 | 6,3100 | 1,4384 | 1,0848 | 0,5607 | 0,4174 |
| 6. | ПАТ «Оболонь» | 0,0300 | 0,0515 | 0,0622 | 0,0398 | 0,0354 | 0,0295 |

розраховано автором на основі [9]

З табл.1 випливає, що ПАТ «Київхліб» має найвищі показники мультиплікатора ринкової вартості, який демонструє високу зростаючу динаміку

протягом усього періоду дослідження. Це свідчить про високу інвестиційну привабливість підприємства на ринку капіталу, а також про позитивні очікування надходжень від емісії. Ринкова капіталізація ПАТ «Галактон» перевищила балансову лише в 2009 році, значення мультиплікатора є невисоким. Значні коливання показника спостерігаються по ПАТ «Івано-Франківський м'ясокомбінат», акції якого мали дуже високі котирування протягом 2007-2009 рр.. В наступні періоди мультиплікатор ринкової вартості зазнав суттєвого зменшення, але спостерігається перевищення ринкової вартості над балансовою. На решті підприємств протягом останніх років спостерігається перевищення реальної капіталізації над ринковою, що може бути свідченням недооціненості акцій підприємств.

Для оцінки можливості застосування ринкового мультиплікатора як показника оцінки вартості підприємства, а також як одного з фінансових індикаторів у BSC, необхідно дослідити зв'язок між балансовою і ринковою капіталізацією за обраними підприємствами. Шляхом кореляційного аналізу нами було оцінено ступінь впливу динаміки реальної капіталізації підприємств харчової промисловості (вираженої балансовим курсом акцій), на їх ринкову капіталізацію, розраховану на основі середньозваженого ринкового курсу акцій [9] протягом періоду 2007-2012 рр. (табл.2).

Таблиця 2. Результати кореляційного аналізу

| ПАТ Показник | ПАТ "Київхліб" | ПАТ «Галактон» | ПАТ «Івано- Франківський мясокомбінат» | ПАТ «Славутський солодовий завод» | ПАТ «Миронівський завод по виготовленню круп та комбикормів» | ПАТ «Оболонь» |
|--------------------------------------|-------------------|-------------------|--|--|---|------------------|
| Коефіцієнт кореляції (БКА/РКА) | 0,6 | 0,56 | 0,63 | -0,88 | -0,82 | -0,97 |
| Коефіцієнт кореляції (ЧД/РКА) | 0,92 | 0,85 | 0,83 | -0,84 | -0,96 | 0,18 |

Для встановлення впливу інших результативних показників діяльності підприємств на динаміку їх ринкового курсу акцій, було обрано показник чистої

виручки від реалізації продукції, який є універсальним показником оцінки успішності діяльності підприємства на ринку, Крім того, коефіцієнт P/S (ринкова ціна акції по відношенню до виручки) має широке розповсюдження в світовій практиці фундаментального аналізу.

Отримані в результаті розрахунку значення коефіцієнтів кореляції свідчать про наступне.

1. На підприємствах ПАТ «Київхліб», ПАТ «Галактон» та ПАТ «Івано-Франківський м'ясокомбінат», де зв'язок між балансовим і капіталізованим курсом є прямим, спостерігається пряма залежність між балансовою і ринковою капіталізацією, тому вважаємо, що за допомогою фундаментального аналізу можна спрогнозувати позитивне зростання курсу акцій даних підприємств. Оскільки балансовий курс їх акцій має вплив на ринковий курс, тому можна зробити висновок, що зростання балансового курсу (реальної капіталізації підприємства) може призвести до зростання ринкової капіталізації.

2. За рештою підприємств можна зробити висновок, що нарощення власного капіталу не спричиняє зростання ринкового курсу акцій, а навпаки. Це може означати, що наявні і потенційні акціонери підприємства не зацікавлені в довготривалих вигодах (від зростанні капіталізації підприємства), а націлені на отримання теперішніх прибутків. Також отримані дані можуть свідчити про те, що фінансова звітність підприємства не є достатньо достовірною. Крім того можна припустити, що акціонери підприємства віддають перевагу високій рентабельності власного капіталу (ROE), і досягають її максимізації шляхом залучення позикового капіталу і дії ефекту фінансового левериджу.

3. Зростаюча динаміка чистого доходу від реалізації має позитивно впливати на капіталізовану вартість підприємства. За даними дослідження позитивний вплив спостерігається лише на тих підприємствах, де присутній прямий зв'язок між балансовою і ринковою капіталізацією. Отже, можна зробити висновок, що на ПАТ «Київхліб», ПАТ «Галактон», ПАТ «Івано-Франківський м'ясокомбінат» для зростання ринкової вартості необхідно забезпечувати збільшення чистого доходу від реалізації та зростання реальної капіталізації. Крім того, якщо підприємство

вирішить здійснити емісію акцій, то їх ціна буде формуватися з урахуванням змін фінансового стану і результативних показників.

4. На тих підприємствах, де балансова капіталізація не впливає на ринкову, також спостерігається відсутність зв'язку і між результатами діяльності та ринковою капіталізацією. Отже, ми не можемо довести те, що акціонери цих підприємств віддають перевагу високій рентабельності власного капіталу і тому не зацікавлені у зростанні реальної капіталізації. Скоріше за все, ринкові курси акцій даних підприємств формуються під впливом неринкових факторів.

Висновки та перспективи подальших розвідок.

В умовах ринкової економіки, розвитку корпоративного управління великого значення набуває процес капіталізації підприємств харчової промисловості. Капіталізація підприємства забезпечує не лише збільшення власного капіталу, а сприяє розвитку міжнародних зв'язків та державного сектору. На сьогоднішній день розвиток процесу капіталізації стоїть дуже гостро, що пов'язано як з інфляційними процесами в країні, так і недостатнім функціонуванням корпоративного і державного сектору в країні. Крім того, найважливішим залишається питання впливу капіталізації на діяльність підприємств харчової промисловості [4, с.2].

У даній статті було проаналізовано вплив капіталізації на ринкову вартість підприємств на основі аналізу шести обраних підприємств харчової промисловості. В результаті дослідження нами було отримано такі висновки: на фондовому ринку України присутні цінні папери підприємств-емітентів, динаміка курсу яких протягом тривалого періоду відповідає тенденціям зміни їх фінансового стану, спостерігається зростання реальної і фіктивної капіталізації. Таким підприємствам можна рекомендувати здійснювати емісію акцій та облігацій, до них можна застосовувати ринкові методи в оцінці вартості, їх можна використовувати в якості еталона при проведенні бенчмаркінгу.

В той же час актуальною залишається проблема невідповідності між реальною і ринковою капіталізацією для багатьох емітентів, що стримує ефективний розвиток вітчизняного ринку капіталу. Таким підприємствам перш за все необхідно забезпечити прозорість у складанні фінансової звітності, а також з'ясувати перелік

зовнішніх факторів, які чинять протилежний вплив на динаміку курсу акцій, ніж внутрішні процеси на підприємстві.

Подальші дослідження в цьому напрямку будуть спрямовані на розширення кола досліджуваних підприємств харчової промисловості, визначення середньогалузевого значення мультиплікатора ринкової вартості та порівняння його з іншими галузями економіки України. Крім того, необхідно з'ясувати кількість тих підприємств, на яких відсутній зв'язок між фінансовими результатами та ринковою капіталізацією та встановити причини цього явища.

Список літератури:

1. Горячук В.Ф. Теоретичні аспекти державного регулювання процесу капіталізації в умовах трансформації економіки України / В.Ф. Горячук // Актуальні проблеми державного управління. – 2009. - №2(36). – с.43-48
2. Капіталізація підприємств: теорія і практика: [монографія]. / под ред. д.э.н., проф. И.П. Булеева, д.э.н., проф. Н.Е. Брюховецкой; НАН України, Ін-т економіки пром-сти; ДонУЭП. – Донецьк, 2011. – 328 с.
3. Базилінська О. Я. Ефективна система корпоративного управління як передумова зростання капіталізації компанії / О. Я. Базилінська // Вісник Чернігівського національного технологічного університету. – 2012. - №1. – С.21-24
4. Миськів Г. В. Деякі аспекти визначення сутності ринкової капіталізації акціонерних промислових підприємств / Г. В. Миськів, Н. В. Шевченко // Європейський вектор економічного розвитку. – 2010. – № 1 (8). – С. 141-145.
5. Олексенко О.В. Капіталізація підприємств харчової промисловості як фактор підвищення конкурентоспроможності продукції / О. В. Олексенко // Вісник Харківського національного технічного університету сільського господарства: Економічні науки. Вип. 113. — Харків: ХНТУСГ. – 2011. — 505 с..
6. Шевченко Н. В. Методичні підходи до визначення рівня капіталізації промислових підприємств / Н. В. Шевченко // Науковий вісник Національного лісотехнічного університету України : [зб. наук.-техн. праць]. – 2008. – Вип. 18.6. – С. 134 – 139
7. Иващковская И.В и др. Методы коррекции рыночных мультипликаторов на страновые риски: эмпирическое исследование/ И. В. Иващковская, И. А. Кузнецов // Аудит и финансовый анализ. 2008. №5. [Электронный ресурс]. Режим доступа: <http://auditfin.com/fin/2008/5/Ivashkovskaya/Ivashkovskaya%20.pdf>
8. Багацька К.В. Тенденції реальної і фіктивної капіталізації підприємств харчової промисловості / К.В. Багацька, О.С. Коваленко // Пріоритети розвитку економіки України та інших країн [текст] : матеріали Міжнародної науково-практичної конференції, 29-30 листопада 2013 р. // Чернігівський державний технологічний університет. – Чернігів: Видавничий дім «Гельветика», 2013. – 228 с. – С.54-57
9. Інформаційний портал про приватні інвестиції і фінанси [Електронний ресурс] - Режим доступу: www.investfunds.ua.

