

DOI: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2024-60-48>

УДК 330:3

УПРАВЛІННЯ РИЗИКАМИ КАПІТАЛІЗАЦІЇ АГРОПРОМИСЛОВИХ КОМПАНІЙ В УМОВАХ ГЛОБАЛІЗАЦІЇ

MANAGEMENT OF THE CAPITALIZATION RISKS OF AGRICULTURAL COMPANIES IN THE GLOBALIZATION CONDITIONS

Косач Ірина Анатоліївна

доктор економічних наук, професор,
Національний університет «Чернігівська політехніка»
ORCID: <https://orcid.org/0000-0003-1730-7140>

Дегтярьов Артем Віталійович

доктор філософії,
Національний університет «Чернігівська політехніка»
ORCID: <https://orcid.org/0000-0003-2665-2544>

Kosach Iryna, Degtiarov Artem

National university "Chernigiv polytechnics"

У статті розглянуто основні теоретико-прикладні аспекти управління капіталізацією агропромислових компаній в умовах трансформаційних процесів в економіці. Проаналізовано стан капіталізації підприємств АПК та виявлено основні проблеми збільшення вартості. Капіталізацію компанії запропоновано розглядати як показник, що відображає сукупність реалізації інтересів зацікавлених осіб, який змінюється під впливом визначених факторів і відображає ціну підприємства. Обґрунтовано, що для холдингових структур АПК комплексне управління ризиками капіталізації є нагальною потребою, оскільки дає змогу мінімізувати негативний вплив турбулентності зовнішнього середовища. Виокремлено внутрішній ризик та ринковий (періодичний) ризики капіталізації підприємств АПК. Охарактеризовано основні підходи до систематизації ризиків впливу на зміну капіталізації підприємств АПК. Визначено групи факторів, що впливатимуть на подальшу розробку інструментарію ризик-менеджменту. Запропоновано для мінімізації ризиків капіталізації використовувати методи управління капіталізацією на основі моделі збалансованого зростання, а саме концепцію VBM.

Ключові слова: АПК, аграрне підприємство, агрохолдингова компанія, вартість капіталу, глобалізація, капітал, капіталізація, національна економіка, ризик, управління ризиками.

The article considers the main theoretical and applied aspects of capitalization management of agro-industrial enterprises in the conditions of transformational processes in the economy. The state of capitalization of agribusiness enterprises has been analyzed and the main problems of increasing the value have been identified. It has been proposed to consider the capitalization of the company as an indicator that reflects the totality of the realization of the interests of interested parties, and which changes under the influence of certain factors and reflects the price of the enterprise. It has been substantiated that for the holding structures of the agro-industrial complex, the complex management of capitalization risks is an urgent need, as it makes it possible to minimize the negative impact of turbulence in the external environment. Internal risk and market (periodic) risks of capitalization of agro-industrial complex enterprises have been distinguished. Timely systematization of internal and external risks makes it possible to form a system of response measures, since the impact of external risks is not predictable and only adaptation tools can act as appropriate response measures. The main approaches to the systematization of the risks of influence on changes in the capitalization of agribusiness enterprises have been characterized. Groups of factors that will influence the further development of the risk management toolkit have been identified. To minimize capitalization risks, it has been proposed to use capitalization management methods based on the balanced growth model, namely the concept of VBM. At the same time, the synergy of profitability, solvency and net cash flows during the implementation of the enterprise's business processes under the influence of uncertainty factors of the investment, financial and market environment should be taken into account. Separating the management of the capitalization of the corporation based on the achievement of its balanced growth into a separate group of risk

management methods will allow to build a strategy for the development of the enterprise, which contributes to the achievement of the alignment of the interests of economic actors interested in the economic results of activities and in the further maximization of capitalization.

Key words: Agricultural industry, agricultural enterprise, agricultural holding company, cost of capital, globalization, capital, capitalization, national economy, risk, risk management

Постановка проблеми. Важливість наукових досліджень в напрямку капіталізації підприємств АПК обумовлена істотними трансформаціями світового ринкового механізму, що обумовлено переходом до інноваційного типу економічного розвитку та процесами глобалізації. Особливість зазначених трансформацій полягає в тому, що функціонування в умовах переходу формує нові стратегічні цілі управління підприємствами АПК, до яких слід віднести збільшення прибутку, зростання конкурентоспроможності економіки, управління економічною безпекою, забезпечення фінансової стійкості. У той самий час функціонування агропромислового підприємства в рамках посилення конкурентоспроможності передбачає розглядати його в якості ринкового каталізатора і продуцента техніко-технологічних, соціально-економічних, інноваційних, інвестиційних трансформацій в процесі виробництва продукції.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Капіталізація підприємств та розробка ефективних напрямків її зростання є темою досліджень багатьох вітчизняних вчених, серед яких О. Амосов [1], В. Андрійчук [2], К. Багацька [3], О. Бурбан [4], К. Кривов'язюк [5], М. Козоріз [6], Л. Мельник [7], Л. Пронько [8] та ін. Значна частина робіт присвячена генезису феномену капіталізації, розробці методичних підходів оцінки рівня капіталізації та ринкової вартості підприємства. Інші дослідники розглядають капіталізацію в контексті її впливу на розвиток національної економіки, в якості засобу модернізації суспільства та інноваційного розвитку підприємства.

Виділення невирішених раніше частин загальної проблеми. Незважаючи на достатню кількість наукових робіт в напрямку дослідження управління капіталізацією підприємств та, зокрема, агропромислових компаній, низка теоретичних і прикладних питань потребують актуалізації в умовах глобалізаційних викликів та трансформаційних процесів, що відбуваються в економіці України.

Мета статті полягає в розробці теоретичних положень управління ризиками капіталізації підприємств АПК в умовах глобалізаційних процесів.

Виклад основного матеріалу дослідження. Для вітчизняної економічної науки капіталізація підприємств є відносно новим поняттям, що охоплює широкий спектр досліджень від зростання вартості окремого підприємства, дослідження чинників впливу до розробки інструкційних засад функціонування фондових ринків та перспектив їх розвитку. За умов пріоритетності великого бізнесу у вітчизняному АПК головною стратегічною метою є підвищення ринкової вартості компанії, що передбачає відповідну зміну напрямів та засобів досягнення цілей. Стійка залежність рівня капіталізації від інвестиційної стабільності та мотивації потенційних інвесторів дає змогу розглядати капіталізацію як показник, що відображає сукупність реалізації інтересів зацікавлених осіб, та який змінюється під впливом визначених факторів і відображає ціну підприємства. Даний підхід до визначення сутності поняття «капіталізація» дозволяє розглядати капіталізацію окремо взятої корпорації як оцінку ефективності функціонування її взаємодії із зацікавленими партнерами, оскільки рух котирувань акцій компанії відображає сукупність реалізації інтересів різних економічних акторів, зацікавлених у діяльності компанії [7]. Фінансовими показниками, зміна яких має пряий вплив на рівень капіталізації, є ринкова вартість акцій та їх кількість, що знаходиться в обігу.

Аналіз розвитку великого бізнесу у вітчизняному АПК дозволяє зробити наступні висновки. На кінець 2023 року загальна сума податків, сплачених 10-ма найбільшими агрокомпаніями України, склала 19,4 млрд. грн, що на 36% більше, ніж у 2022 році. Серед агрохолдингів найбільши платником податків залишається «Миронівський хлібопродукт» із сплаченою сумою 6 млрд. грн., проте найбільша позитивна динаміка щодо розміру податків у компанії «Кернел» – зростання в порівнянні із попереднім періодом склало 1,85 млрд. грн. У відносному вимірі найбільше зростання серед 10 топових платників податків демонструє Louis Dreyfus – у 2,16 рази. Із найбільших агрохолдингових компаній скорочення розміру сплачених податків відбулось у агрохолдингу «Нібулон» – 640 млн. грн. в порівнянні з 650 млн. грн. у 2022 р.

Внутрішні зміни в компаніях, нестабільність кон'юнктури ринкового середовища призвели до загального зниження капіталізації агропромислових компаній у IV кварталі 2023 р. Основними учасниками фондового ринку серед агропромислових компаній є агрохолдинги «Миронівський хлібопродукт», «Кернел», «Астарт-Київ», «Агротон», «Agro-Generation», «Мідкіленд», «Укрпродукт» та ін. Основними негативними факторами є військові дії та військовий стан в Україні, погіршення інвестиційного клімату в Україні, коливання курсів валют [9].

Управління капіталізацією агропромислової корпорації пов'язане із способами формування фінансових відносин між учасниками та можливими ризиками. Ризики капіталізації посідають окреме місце серед інших в загальному переліку, що обумовлено, перш за все, глобалізаційними факторами розвитку підприємств. У зв'язку із цим дослідження потенційних ризиків, що впливають на капіталізацію корпорації, у взаємозв'язку з можливостями залучення інвестиційних партнерів є актуальним та доцільним з точки зору трансформації управлінських процесів. Для підприємств АПК комплексне управління ризиками капіталізації є нагальною потребою, що обумовлено коливаннями попиту і пропозиції на світовому аграрному ринку, внутрішньогалузевою конкуренцією, обмеженням експорту в країни Західної Європи та нестабільною інвестиційною привабливістю, а також удосконаленням управлінських механізмів та підходів [10]. Вирішення цього питання вимагає від підприємств визначення конкретних ризиків із відповідним ранжуванням згідно ступеню впливу на фінансову стійкість підприємства та його інвестиційну привабливість.

Провідні дослідники питання капіталізації підприємств під ризиками капіталізації розуміють небезпеку зміни котирувань акцій компанії на фондовій біржі [2–5]. Ми пропонуємо удосконалити даний підхід і виокремити внутрішній ризик та ринковий (періодичний) ризики капіталізації підприємств АПК. З одного боку, вплив на рівень капіталізації може здійснюватися ситуативно, в залежності від зміни ділової репутації компанії на основі негативної інформації, внутрішніх управлінських конфліктів, локальних природних явищ, що вимагає активної співпраці із стейкхолдерами, нових стилів та підходів до управління, удосконалення системи цінностей компанії. Поява зовнішнього (періодичного) ризику характерна для всіх компаній на фондовому

ринку та обумовлена економічною кризою в глобальній чи регіональній економіці, зміною організаційно-правових механізмів державного регулювання, коливаннями світових цін на продукцію агропромислового виробництва. Своєчасна систематизація внутрішніх та зовнішніх ризиків дає змогу сформуванню системи заходів реагування, оскільки вплив зовнішніх ризиків не є прогнозованим і відповідними заходами реагування можуть виступати лише інструменти адаптації. Внутрішні ризики піддаються регулюванню з боку керівництва компанією в залежності від фінансових можливостей та якості менеджменту. Чинники, які впливають на капіталізацію підприємства, використовуються в якості підґрунтя для формування комплексу інструментів управління капіталізацією. Дослідження існуючих підходів до виявлення факторів впливу на капіталізацію підприємств дозволяють виокремити наступні пріоритетні чинники, що мають вплив на зміну рівня капіталізації агропромислових підприємств:

- виручка від реалізації продукції та чистий прибуток,
- величина нематеріальних активів,
- обсяг інвестованого капіталу,
- середньозважена вартість капіталу,
- обсяг реінвестованого прибутку,
- розмір дивідендів,
- рентабельність.

Зазначені фактори мають прямий вплив на показник рівня капіталізації. Отже, одним із важливих етапів діяльності щодо забезпечення зростання капіталізації є виявлення відповідних ризиків та їхня систематизація, в основі яких лежить взаємозв'язок негативних чинників впливу та можливості їхньої мінімізації чи нівелювання (табл. 1).

Дослідження та подальше узагальнення існуючих методичних підходів до визначення чинників впливу на управління капіталізацією агропромислових підприємств дає змогу виокремити наступні групи факторів, що впливають на подальшу розробку інструментарію ризик-менеджменту (рис. 1).

Класифікація факторів впливу на капіталізацію підприємств АПК дає змогу не тільки деталізувати фактори в залежності від рівня, на якому вони впливають, а і виокремити фактори, формування яких відбувається безпосередньо на фондовому ринку.

З наведених вище положень слід зробити висновок, що за сучасних економічних реалій керівництво агропромислових компаній з метою управління ризиками капіталізації

Таблиця 1

Характеристика підходів до систематизації ризиків впливу на зміну капіталізації підприємств АПК

Методичний підхід до систематизації ризиків	Ступінь впливу на ризик з боку корпорації	Напрямок розробки управлінського інструментарію впливу
Виокремлення ризиків на рівні національної економіки	Середній	Підвищення точності оцінки ризиків та нівелювання можливих негативних змін
Виокремлення ризиків на рівні фондового ринку	Низький	Розробка інструментарію прогнозування рівня капіталізації підприємства, а також впливу на зростання ринкової ціни корпорації
Виокремлення ризиків на рівні підприємства	Високий	Розробка комплексного інструментарію управління ризиками із залученням всіх рівнів менеджменту підприємства

Джерело: сформовано авторами за [1; 6; 7]



Рис. 1. Систематизація факторів впливу на розробку інструментарію управління ризиками капіталізації агропромислових підприємств

Джерело: розробка авторів

ФІНАНСИ, БАНКІВСЬКА СПРАВА ТА СТРАХУВАННЯ

повинно реагувати та розробляти адекватні ринковим вимогам пропозиції щодо зміни структури активів, технологічних процесів, методів та механізмів менеджменту із сучасною оцінкою альтернативних інвестиційних проєктів, розробкою маркетингових

рішень з метою збільшення обсягів виробництва та забезпечення зростання вартості активів. При цьому має бути врахована синергія рентабельності, платоспроможності та чистих грошових потоків протягом реалізації бізнес-процесів підприємства під

впливом невизначеності факторів інвестиційного, фінансового та ринкового середовища. Ефективне управління бізнес-процесами компанії також має важливе значення для підтримки її конкурентоспроможності та зростання вартості.

Розвиток діяльності компанії має найважливіше значення для підтримки її конкурентоспроможності та зростання вартості. Однак управління ризиками капіталізації має відбуватись з метою забезпечення ефективної фінансової взаємодії між економічними акторами із оптимізацією внутрішніх та зовнішніх умов впровадження підприємницької діяльності, тобто рівень капіталізації має демонструвати стійку динаміку зростання із відповідним впливом на сформовані фінансові відносини між стейкхолдерами корпорації за умови змінності внутрішніх параметрів підприємства. Автором пропонується для мінімізації ризиків капіталізації використовувати методи управління капіталізацією на основі моделі збалансованого зростання.

Концепція VBM (Value Based Management) орієнтована не лише на створення вартості компанії та забезпечення її стійкого зростання, а і вимірювання показників грошових потоків та прибутковості із врахуванням інтересів зацікавлених осіб, а саме інвесторів, топ-менеджменту компанії та кваліфікованих фахівців, представників органів державної влади та місцевого самоврядування, підприємств-партнерів [5]. Виділення управління капіталізацією корпорації на основі досягнення її збалансованого зростання в окрему групу методів ризик-менеджменту дозволить вибудовувати стратегію розвитку підприємства, що сприяє досягненню узгодженості інтересів економічних акторів, зацікавлених в економічних результатах діяльності та в подальшому максимізації капіталізації. Сутність цього комплексу методів полягає в орієнтації всієї системи управління на зростання вартості підприємства, що передбачає врахування всіх видів ризику капіталізації. Від традиційних управлінських підходів, які спрямовані на збільшення прибутку, зазна-

чений підхід відрізняється фокусуванням на зростанні вартості компанії, що відбувається паралельно із розробкою стратегічних напрямків мінімізації ризиків. Враховуючи важливість управлінської та фінансової стійкості, методика відображає концепцію стійкого зростання підприємства. Її використання базується на наступних принципах:

- врахування проблем економічної стійкості для максимізації зростання вартості компанії;
- основним показником ефективності діяльності компанії є грошовий потік;
- інвестування має сприяти створенню нової вартості, яка в підсумку перевищить капіталовкладення із врахуванням витрат на залучення капіталу;
- врахування при складанні фінансової звітності показників, що орієнтовані на майбутні зміни.

Таким чином, управління ризиками капіталізації на засадах досягнення збалансованого зростання компанії передбачає пріоритетність стратегічних підходів і показників розвитку в порівнянні із короткостроковими та поточними.

Висновки. Трансформаційні процеси та кризові явища, що відбуваються в національній економіці, посилюють вплив турбулентності зовнішніх факторів на діяльність вітчизняних агропромислових підприємств, перетворюючи його на основну причину зміни стратегії та ділової політики підприємства. Зростання ринкової вартості компанії сприяє адаптації до ситуацій, що пов'язані із підвищеним ризиком, та є інструментом підвищення інвестиційної привабливості. Слід зазначити, що система управління ризиками капіталізації агропромислових компаній передбачає органічне поєднання адаптивних можливостей бізнес-структури та фінансової стійкості, а особливістю ефективного ризик-менеджменту є розробка і впровадження сучасних дієвих механізмів диверсифікації, хеджування, удосконалення процесів фінансового планування на основі визначення стратегічних орієнтирів стійкого розвитку.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ:

1. Амосов О. Ю. Капіталізація як засіб модернізації суспільства. *Демографія та соціальна економіка*. 2012. № 1(917). С. 43–50.
2. Андрійчук В. Г. Капіталізація вітчизняного сільського господарства: суть, напрями, механізми і перші оцінки здійснення. *Економіка АПК*. 2005. № 7. С. 69–74.
3. Багацька, К. В. Еволюція поняття «капіталізація підприємства» в контексті сучасних теорій корпоративних фінансів. *Інвестиції: практика та досвід*. 2016. № 15. С. 19–22.

4. Бурбан О. В. Роль оцінювання вартості як інструмента підготовки рішень для обґрунтування ринкової капіталізації підприємства. *Економічний форум*. 2021. № 1. С. 116–121.
5. Кривов'язюк І. В. Капіталізація як основа динамічного розвитку підприємств. *Економічний форум*. 2017. № 1. С. 135–143.
6. Козоріз М. А. Роль і функції капіталізації в забезпеченні економічного розвитку суб'єктів господарювання. *Регіональна економіка*. 2007. № 2. С. 42–48.
7. Мельник Л. М. Конкретизація понять капіталізації підприємства. *Вісник Хмельницького національного університету*. 2009. № 4. Т. 3. С. 24–29.
8. Пронько Л. М. Сутність капіталізації підприємства, її види та напрями здійснення. *Збірник наукових праць ВНАУ*. 2011. № 2(53). С. 84–88
9. Капіталізація українських агрохолдингів за рік суттєво зменшилась: URL: <https://agronews.ua/news/kapitalizatsiya-ukrayinskyh-agroholdyngiv-za-rik-suttyevo-zmenshylas/> (дата звернення: 28.02.2024).
10. Косач І. А. Оцінка стану вихідних позицій агропромислового виробництва як передумов підприємницької інтеграції на засадах державно-приватного партнерства. *Науковий вісник Полісся*. 2017. № 1 (2(10)). С. 195–199.

REFERENCES:

1. Amosov, O. Yu. (2012) Kapitalizatsiia yak zasib modernizatsii suspilstva [Capitalization as a means of modernizing society]. *Demohrafiia ta sotsialna ekonomika – Demography and the social economy*, no. 1, pp. 43–50 [in Ukrainian].
2. Andriychuk V. G. (2005) Kapitalizatsiia otechestvennogo sel'skogo khozyaystva: sushchnost', napravleniya, mekhanizmy i pervyye otsenki realizatsii [Capitalization of domestic agriculture: essence, directions, mechanisms and first estimates of implementation]. *Ekonomika APK – APK economy*, no. 7, pp. 69–74 [in Ukrainian]
3. Bagatska, K. V. (2016) Evoliutsiia poniattia «kapitalizatsiia pidpriemstva» v konteksti suchasnykh teorii korporativnykh finansiv [Evolution of the concept of «enterprise capitalization» in the context of modern corporate finance theories]. *Investments: practice and experience – Investyciji: praktyka ta dosvid*, no. 15, pp. 19–22.
4. Burban O. V. (2021) Rol otsiniuvannia vartosti yak instrumenta pidhotovky rishen dlia obgruntuvannia rynkovoï kapitalizatsii pidpriemstva [The role of value estimation as a tool for preparing decisions for substantiating the market capitalization of the enterprise]. *Ekonomichnyi forum – Economic Forum*, no. 1, pp. 116–121.
5. Kryvoviazuk, I. V., Pushkarchuk, I. M., Volynchuk, Yu. V. (2017) Kapitalizatsii yak osnova dynamichnoho rozvytku pidpriemstv [Capitalization as the basis of dynamic development of enterprises]. *Ekonomichnyi forum – Economic forum*, vol. 1, pp. 135–143.
6. Kozoriz M. A. (2007) Rol' i funksii kapitalizatsii v obespechenii ekonomicheskogo razvitiya sub'yektiv khozyaystvovaniya [The role and functions of capitalization in ensuring the economic development of economic entities]. *Regional'naya ekonomika – Regional economy*, no. 2, pp. 42–48.
7. Melnyk, L. M. (2009) Konkretyzatsiia poniat kapitalizatsii pidpriemstva [Concretization to understand the capitalization of fidelity]. *Visnyk Khmelnytskoho natsionalnoho universytetu – Visnik Khmelnytsky National University*, no. 4, vol. 3, pp. 24–29.
8. Pronko L. M. (2011) Sushchnost' kapitalizatsii predpriyatiya, yeye vidy i napravleniya realizatsii [The essence of the enterprise capitalization, its types and directions of realization]. *Sbornik nauchnykh trudov VNAU – Collection of scientific works of VNAU*, no. 2 (53), pp. 84–88.
9. Kapitalizatsiia ukraïnskykh ahroholdyngiv za rik suttyevo zmenshylas [The capitalization of Ukrainian holding companies decreased significantly during the year]. Available at: <https://agronews.ua/news/kapitalizatsiya-ukrayinskyh-agroholdyngiv-za-rik-suttyevo-zmenshylas/> (accessed February, 28, 2024).
10. Kosach I. A. (2017) Otsinka stanu vykhidnykh pozytsii ahropromyslovoho vyrobnytstva yak peredumov pidpriemnytskoi intehtatsii na zasadaх derzhavno-privatnoho partnerstva [The evaluation of the agriproduction initial state position as a precondition of business integration based on public-private partnership]. *Naukovyi visnyk Polissya – Polissya scientific bulletin*, no. 1(2(10)), pp. 195–199.