

dr Monika Mościbrodzka
Uniwersytet Wrocławski
Instytut Nauk Ekonomicznych
Zakład Statystyki i Badań Operacyjnych

Wielkość spółki i wartość wskaźnika BV/MV a stopy zwrotu spółek notowanych na NewConnect

Konspekt referatu

Większość badań, które zostały przeprowadzone na rynkach światowych nie wykazała zależności, że ryzyko systematyczne danego instrumentu finansowego wyjaśnione jest przez nadwyżkową stopę zwrotu portfela rynkowego ponad stopę zwrotu wolną od ryzyka. W związku z tym powstały hipotezy tzw. efektywnego rynku, na którym rozważono wpływ anomalii efektu skali (efekt małych spółek) oraz wskaźnika wartości księgowej do wartości rynkowej- BV/MV . W badaniach przeprowadzanych na rozwiniętych rynkach światowych wykazano, że obie te zmienne mają odwrotnie proporcjonalny wpływ na zwrot z inwestycji rozważany w klasycznym modelu i są, obok bety, dodatkowymi miarami ryzyka systematycznego. Wszystkie te badania były jednak przeprowadzane na regulowanych rynkach giełdowych.

Można więc zadać sobie pytanie, czy własności te również przenoszą się na rynki alternatywne? Informacje dotyczące uwarunkowań tych rynków sprawiają, iż nie powinny być one wprost porównywane do rynków regulowanych, będących dotychczas w centrum zainteresowania badaczy, ale istnieje podejrzenie, że mogą one wskazywać na pewnego rodzaju asymilację zachowań spółek notowanych na rynku regulowanym przez spółki notowane w systemie alternatywnego obrotu.

Celem badania była próba sprawdzenia, czy mimo różnic pomiędzy rynkami regulowanym i alternatywnym w Polsce, zauważalny był:

- efekt wartości księgowej do wartości rynkowej;
- efekt skali;
- efekt monotoniczności premii za ryzyko poniesione w inwestycje w akcje spółek notowanych na NC wraz ze wzrostem czynników fundamentalnych podwyższających ryzyko inwestycyjne (praca wspólna z dr Magdaleną Homa)

W tym celu zostały postawione następujące pytania:

Pytanie 1. Czy w badanym okresie spółki o potencjale wartości przynosiły istotnie większą stopę zwrotu niż spółki o potencjale wzrostu?

Pytanie 2. Czy w badanym okresie spółki o małej kapitalizacji przynosiły istotnie większą stopę zwrotu niż spółki o wysokiej kapitalizacji?

Pytanie 3. Czy w badanym okresie można było uzyskać wyższą premię za ryzyko w inwestycję w spółki o potencjale wartości niż w spółki o potencjale wzrostu oraz w spółki o niższej kapitalizacji niż w spółki o wyższej wartości tego wskaźnika?

Badaniem wartości stóp zwrotów w zależności od wielkości wskaźnika *BV/MV* oraz kapitalizacji objęto spółki notowane na NC w okresie od stycznia 2009 do grudnia roku 2015r.

Analizą objęto tylko spółki, które w momencie klasyfikacji posiadały dodatnią wartość księgową i były notowane na giełdzie przez najbliższy kwartał. Klasyfikację spółek rozpoczęto z początkiem stycznia 2009 roku na podstawie ostatniego raportu kwartalnego roku 2008.

Aby odpowiedzieć na pytania 1 i 2, wszystkie notowane spółki niezależnie zostały przydzielone do pięciu portfeli, odpowiednio według malejących wartości wskaźnika *BV/MV* (podział I) oraz malejących wartości kapitalizacji (podział II). Obliczone zostały średnie stopy zwrotu z analizowanych portfeli oraz przeprowadzony został test istotności różnic stóp zwrotu pomiędzy uzyskanymi portfelami. W ostatnim kroku, wszystkie spółki zostały podzielone na 12 portfeli (podział III) o różnej wartości badanych wskaźników i dla nich zostały oszacowane wartości premii za ryzyko oparte na czynnikach Famy-French.

Przeprowadzona analiza zdaje się potwierdzać tezę częściowej asymilacji zachowań spółek notowanych na GPW przez spółki notowane na NewConnect. Otrzymane wyniki wskazują na możliwość występowanie efektu wartości księgowej do wartości rynkowej w odniesieniu do rynku NewConnect. Badania pokazały, że z dużą ostrożnością należy inwestować w spółki o potencjale wzrostu, gdyż mogą one nie dać zadowalającej stopy zwrotu, a należy poszukiwać spółek niedowartościowanych przez rynek. W okresie objętym badaniem nie był zauważalny efekt skali. Spółki o wyższej kapitalizacji przynosiły wyższe zyski niż spółki o niskiej wartości tego wskaźnika. Warto jednak podkreślić, że na NC notowane są tylko średnie i małe przedsiębiorstwa, więc efekt ten może być niewidoczny właśnie ze względu na specyfikę badanych spółek. Wyniki kolejnej analizy mogą wskazywać na istnienie monotonicznego związku pomiędzy wielkością spółki, jej wskaźnikiem bilansowym *BV/MV* a premią za ryzyko opartą na czynnikach Famy-French.

Jednak do zaprezentowanych obliczeń należy podejść z pewną ostrożnością ze względu na fakt, że NewConnect jest młodym, dynamicznie rozwijającym się rynkiem i ze względu na swoją specyfikę nie powinien być wprost porównywany do rynków regulowanych. Dodatkowo krótki okres, który objęto badaniem i stosunkowo małą liczbę spółek notowanych na tej giełdzie, również mogły mieć wpływ na prawidłowość wniosków.