

О. С. Вітковський,
аспірант, Київський національний університет
імені Тараса Шевченка

ЕФЕКТИВНІСТЬ СТРАТЕГІЇ ДИВЕРСИФІКАЦІЇ ДІЯЛЬНОСТІ В УМОВАХ НЕСТАБІЛЬНОГО ЗОВНІШНЬОГО СЕРЕДОВИЩА

У статті розглядається питання диверсифікації діяльності підприємства в умовах нестабільного зовнішнього середовища. Вказується як диверсифікація дозволяє зменшити власний ризик діяльності підприємства. Запропоновано методика оцінювання ефективності диверсифікації діяльності підприємства, яка базується на портфельних теоріях.

The article is devoted to the question of diversification of activity in the unstable conditionals of external environment. It gives a view of how diversification can allow companies to reduce their personal risk. The article offers a method for evaluating an efficiency of diversification of activity. This method is based on portfolios theories.

В сучасних реаліях швидкоплинності умов зовнішнього середовища для забезпечення свого існування та ефективного функціонування підприємство повинно своєчасно та адекватно реагувати на зовнішні зміни. Кожна зміна несе в собі як загрозу для підприємства, так і можливість для досягнення нових успіхів.

Сучасна економічна ситуація в Україні характеризується поширенням кризових явищ в різних галузях економіки та зростанням ступеню невизначеності умов функціонування підприємств. Результатом впливу кризових явищ є послаблення ринкових позицій підприємств, що знижує їх привабливість в очах інвесторів і, як наслідок, веде до втрати ними своєї вартості. Одним із факторів, що впливає на здатність підприємства протистояти поширенню кризових процесів, є ступінь диверсифікації їх діяльності.

Диверсифікація діяльності підприємства є найпоширенішим способом розвитку компанії. Все більше українських підприємств обирають диверсифікацію як основний стратегічний напрямок розвитку. При цьому рішення про здійснення стратегії диверсифікації, особливо в умовах обмеженості фінансових ресурсів,

повинно виходити із критерію зростання вартості підприємства як головного показника ефективності його діяльності.

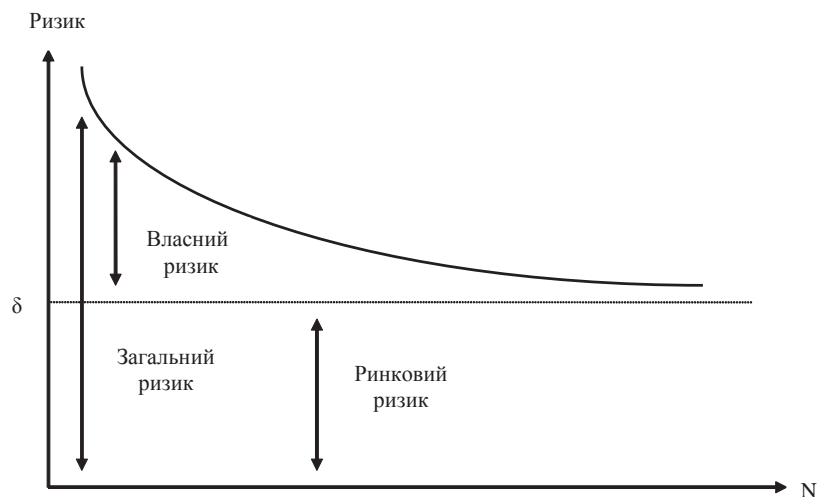
Актуальність теми, яка розглядається в статті, визначається тим, що тут пропонується механізм, за допомогою якого можна проводити оцінку ефективності диверсифікації в умовах швидкоплинності зовнішнього середовища. Основою для запропонованого механізму виступає методологія, розроблена в рамках пор-

тфельних теорій. Даний механізм дозволяє менеджменту компанії отримати необхідну інформацію щодо подальших напрямків диверсифікації та оцінити існуючу ситуацію.

В Україні дослідженням цієї проблеми займалися Борисова В. А., Вітлінський В. В., Герасимчук В. Г., Корінько М. А., Обеременчук В. Ф., Покропивний С. Ф. та інші. Серед зарубіжних вчених слід назвати прізвища Томпсона А. А., Стрікленда А.-Дж., Ансоффа І., Мінцберга Г., Портера М.

ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ

Диверсифікація, як відомо, дозволяє зменшити величину ризику, але не уникнути його. При цьому загальна ефективність діяльності зменшується, тому що компанія могла б отримати більші прибутки, зосередившись на найбільш прибутковому напрямку, але за такої ситуації ризик був би теж найбільший. Отже, основне завдання при здійсненні диверсифікації — забезпечення прийняттого співвідношення між прибутковістю і рівнем ризику. Це співвідношення кожне підприємство визначає для себе самостійно, воно залежить, в першу чергу, від того, наскільки власники та топ-менеджери компанії схильні до ризику. Загальний ризик складається з двох компонентів: 1) несистематичний (диверсифікований, власний) ризик. Він притаманний конкретному підприємству і підлягає зменшенню в результаті диверсифікації; 2) систематичний (не диверсифікований, ринковий) ризик. Його неможливо зменшити шляхом подальшої диверсифікації, він породжується причинами, які впливають на ринок в цілому (інфляція, темпи зростання ВВП, політичні фактори тощо). Величина ринкового ризику залежить від країни та географічних ринків. Так, наприклад, для ринку акцій США він становить приблизно 27% [4, с. 95].



Графік 1. Ризик та диверсифікація

Для того щоб проаналізувати вплив диверсифікації напрямків бізнесу на підвищення ефективності діяльності підприємства, скористаємося методологічною базою портфельних теорій, але при цьому внесемо деякі зміни в ці теорії з метою адаптації їх до аналізу та оцінки диверсифікації напрямків діяльності.

Портфельні теорії — це теорії, які призначенні допомогти інвестору сформулювати інвестиційний портфель так, щоб його доходність була найбільшою, а ризик найменшим. Сучасна портфельна теорія була започаткована відомим економістом, лауреатом Нобелівської премії 1990 року, Гаррі Марковіцем. У 1952 році в праці "Вибір портфеля" Марковіц показав, як інвестори можуть зменшувати стандартні відхилення доходностей, вибираючи цінні папери, ціни на які змінюються по-різному. Марковіц вперше формалізував співвідношення між ризиком і доходністю. Послідовником Марковіца був його учень Вільям Шарп, також Нобелівський лауреат, який доповнив та розширив теорію Марковіца [6]. Зокрема, він запропонував використовувати коефіцієнти "альфа" та "бета". Ефективний портфель, згідно з цими моделями, це такий портфель, який: 1) забезпечує максимальну доходність при заданому рівні ризику; 2) забезпечує мінімальний ризик при певному рівні доходності. Далі теорію портфеля розвивали такі вчені, як Джеймс Тобін, Джеймс Лінтнер, Фішер Блек та інші відомі науковці.

Для дослідження впливу ефекту диверсифікації на підвищення ефективності діяльності компанії за базу візьмемо модель Марковіца, оскільки ця модель не передбачає від'ємних значень аргументу, тобто всі змінні в моделі більше або дорівнюють нулю. Тоді як модель Тобіна-Блека передбачає наявність від'ємних значень аргументу, тобто наявності "коротких" позицій на продаж. Якщо для ринку цінних паперів ситуація коли наявні "короткі" позиції на продаж є цілком можливою, тобто змінні можуть мати від'ємні значення, то для випадку диверсифікації діяльності підприємства змінні від'ємних значень мати не можуть, тому що вони показують питому вагу бізнес-напрямку, а частка окремого виду діяльності не може бути менше нуля.

В моделі Марковіца показник, що визначає привабливість того чи іншого цінного паперу — це його доходність (R_i), яка розраховується за формулою:

$$R_i = \frac{P_t - P_{t-1} + d_t}{P_{t-1}} \quad (1).$$

де:
 P_t — ціна цінного паперу в період часу t ;
 P_{t-1} — ціна цінного паперу в період часу $t-1$;

d_t — сума дивідендів в період часу t .
 Для випадку диверсифікації діяльності підприємства основним показником, що характеризує результат діяльності окремого бізнес-напрямку, може бути показник чистого прибутку, I_i , (net earnings) або можна взяти показник прибутку до виплати податку на прибуток та нарахування амортизації (ЕВІТА — earnings before income taxes and amortization), який широко застосовується в західних компаніях.

При цьому загальна доходність портфеля цінних паперів визначається шляхом множення питомої ваги кожного цінного паперу на його доходність та їх подальшого додавання:

$$R_p = w_1 R_1 + w_2 R_2 + \dots + w_n R_n \quad \text{або}$$

$$R_p = \sum_1^n w_i R_i \quad (2).$$

де:
 R_p — доходність портфеля;
 w_n — питома вага i -го цінного паперу, тобто $\sum_1^n w_i = 1$;

n — кількість видів цінних паперів.

Замінимо у формулі (2) доходність цінного паперу (R_i) на чистий прибуток бізнес-напрямку (I_i). Тоді загальний середньозважений прибуток підприємства (Y) визначається за такою формулою:

$$Y = \sum_1^n w_i I_i \quad (4).$$

Для того щоб більш повно оцінити привабливість того чи іншого напрямку бізнесу, ми повинні розрахувати середній чистий прибуток за досліджуваний період. Середній чистий прибуток розраховується за формулою простої арифметичної:

$$m_i = \frac{1}{t} \sum_1^t I_{it} \quad (5),$$

де:
 m_i — середній чистий прибуток i -го напрямку;
 I_{it} — чистий прибуток i -го напрямку в період t ;
 t — кількість періодів.

Далі нам необхідно розрахувати середньоквадратичне відхилення фактичних прибутків від середнього. Середнє квадратичне відхилення (σ) показує, на скільки в середньому фактичні значення відхиляються від середнього, тобто наскільки змінювалася величина чистого прибутку впродовж періоду, що підлягає дослідженню. В моделі Марковіца σ виступає показником ризику, тому нашим завданням є його мінімізація. Треба зазначити, що σ , як вимірник ризику має ряд недоліків, основним з яких те, що вона враховує як негативні відхилення, так і позитивні,

проти яких інвестори, в нашому випадку власники та топ-менеджери компанії, не заперечують. Вони прагнуть мінімізувати тільки негативні відхилення. Обчислюється середньоквадратичне відхилення як квадратний корінь з дисперсії ($D(I_i)$):

$$D(I_i) = \frac{1}{t} \sum_1^t (I_{it} - m_i)^2,$$

$$\sigma = \sqrt{D(I_i)} \quad (6).$$

Для оцінки ступеня можливої диверсифікації діяльності підприємства необхідно розрахувати показники, які оцінюють щільність взаємозв'язку між прибутками різних напрямків бізнесу — коваріація (cov) та кореляція (ρ). Коваріація двох величин A і B розраховується за наступною формулою:

$$cov(A, B) = \frac{1}{t} \sum_1^t (I_{At} - m_A)(I_{Bt} - m_B) \quad (7).$$

Кореляція — це показник, який показує міру залежності двох величин. Значення коефіцієнта кореляції лежить у межах від -1 до +1. Причому, якщо $\rho=0$, то величини є незалежними, тобто вони змінюються абсолютно незалежно одна від одної, між ними немає ніякого зв'язку; якщо $\rho=1$, то величини змінюються в одному напрямку з однаковою силою, тобто якщо одна величина зросла на 5 пунктів, то друга теж зросла на 5 пунктів, в контексті диверсифікації такі активи для інвестора не цікаві, бо не зменшують загальний ризик; якщо $\rho=-1$, то величини змінюються в протилежному напрямку, тобто якщо одна величина падає на 5 пунктів, то друга зростає теж на 5 пунктів, з точки зору диверсифікації, такі активи є найбільш бажаними, бо дозволяють покрити збитки в результаті падіння однієї величини за рахунок зростання іншої. Формула для обчислення кореляції має наступний вигляд:

$$\rho = \frac{cov(A, B)}{\sigma_A \sigma_B} \quad (8).$$

Якщо кількість активів більша двох, то необхідно обчислювати попарні коваріації та кореляції. Результати таких обчислень доцільно записувати у матричній формі. Такі матриці будуть симетричними відносно головної діагоналі.

$$M(cov) = \begin{pmatrix} \sigma_{11} & \dots & \sigma_{1n} \\ \sigma_{k1} & \dots & \sigma_{kn} \\ \sigma_{m1} & \dots & \sigma_{mn} \end{pmatrix}.$$

Якщо позначити вагу кожного напрямку бізнесу через x_i , і записати у векторній формі існуючий набір бізнес-напрямоків $X = (x_1, x_2, \dots, x_n)$, а $M(cov)^{-1}$ — це обернена матриця до матриці коваріацій, то формула середнього квадратичного відхилення

буде мати вигляд [1, с. 336]:

$$\sigma = X \cdot M(\text{cov})^{-1} \cdot X^T \quad (9),$$

де:

X — існуючий набір бізнес — напрямків;

X^T — транспонований вектор X .

Отже, остаточною моделлю пошуку оптимального співвідношення окремих бізнес-напрямків може бути представлена у вигляді системи рівнянь:

$$\begin{cases} \sigma = X \cdot M(\text{cov})^{-1} \cdot X^T \rightarrow \min \\ \sum_{i=1}^n x_i = 1 \\ \forall x_i \geq 0 \end{cases} \quad (10),$$

де:

$\forall x_i \geq 0$ — умова невід'ємності значень x_i .

Результатом рішення цієї задачі буде оптимальний вектор $X^* = (x_1^*, x_2^*, \dots, x_n^*)$ (вектор Парето), значень питомої ваги кожного з напрямків бізнесу у загальній сумі. Тобто за таких значень x_i^* буде забезпечений заданий рівень прибутковості при мінімальному рівні ризику.

ВИСНОВКИ

Портфельна теорія розроблена Марковіцем для оцінки ефективності інвестиційного портфеля, може бути використана для оцінки ефективності диверсифікації діяльності підприємства. Для цього потрібно замінити показник доходності акцій на показник чистого прибутку або прибутку до виплати податку на прибуток та нарахування амортизації (ЕВІТА), замість ваги цінного паперу треба взяти питому вагу кожного бізнес-напрямку у загальному обсязі продажів. Якщо у підприємства більше двох напрямків діяльності, то записувати дані та проводити розрахунки краще у матричній формі. Для рішення даної задачі може бути застосоване середовище MS Excel. В результаті рішення задачі ми отримуємо оптимальні частки кожного бізнес-напрямку, тобто ті частки, за яких власний (диверсифікований) ризик є найменшим за заданого рівня доходності. Даний метод дозволяє оцінити, наскільки існуючий рівень диверсифікації відповідає оптимальному. Він дає менеджерам інформацію, на основі якої вони можуть приймати рішення щодо підвищення ефективності диверсифікації діяльності підприємства.

Інформація отримана за допомогою запропонованого методу є особливо важливою в умовах наростання кризових явищ. Оскільки за таких умов, з одного боку, зменшується вартість входження в новий бізнес, а з іншого, зменшується кількість функціонуючих підприємств, що дозволяє зайняти кращу ринкову позицію, коли кризові явища підуть на спад. Тому ситуація є сприятли-

вою для прийняття рішення про диверсифікацію своєї діяльності, оскільки дозволить підтримати діяльність підприємства в період економічного спаду та дасть змогу досягти конкурентних переваг у середньо- та довгостроковому періодах.

Література:

1. Вітлінський В. В., Верченко П. І., Сігал А. В., Наконечний Я. С. Економічний ризик: ігрові моделі: Навч. посібник / Київський національний економічний ун-т / За ред. В. В. Вітлінського. — К.: КНЕУ, 2006. — 446 с.
2. Диверсифікація виробництва і капіталу як фактор стабілізації фінансового стану підприємства: Автореф. дис. ... канд. екон. наук: 08.06.01 / В.М. Дереза; Нац. гірн. ун-т. — Д., 2005. — 19 с.

3. Диверсифікація діяльності підприємств в умовах трансформаційної економіки: Автореф. дис. ... канд. екон. наук: 08.06.01 / С.М. Попова; Харк. нац. екон. ун-т. — Х., 2004. — 20 с.

4. Камінський А. Б. Економічний ризик та методи його вимірювання: Навч. посіб. / Київський національний ун-т ім. Тараса Шевченка. — К.: Видавничий дім "Козаки", 2002. — 120 с.

5. Корінь М. Д. Ризики при диверсифікації // Актуальні проблеми економіки — 2003. — №7. — С. 69—74.

6. Шарп Уільям Ф., Александер Гордон Дж., Бейлі Джеффри В. Інвестиції: Для використання в учеб. процесі студ. вузів, обуч. по экон. спец. / А.Н. Буренин (пер.), А.А. Васин (пер.). — М.: Инфра-М, 2007. — XII, 1027 с.

Стаття надійшла до редакції 14.04.2009 р.

Новини

ПРИЙНЯТА УРЯДОМ ПОСТАНОВА "ПРО ЗАТВЕРДЖЕННЯ ПОРЯДКУ РОЗМІЩЕННЯ ТИМЧАСОВИХ СПОРУД ДЛЯ ЗДІЙСНЕННЯ ПІДПРИЄМНИЦЬКОЇ ДІЯЛЬНОСТІ" ВИРІШУЄ ГОСТРУ ПРОБЛЕМУ, ЩО ІСНУЄ МАЙЖЕ В КОЖНОМУ МІСТІ КРАЇНИ

26 серпня Уряд прийняв внесену Держкомпідприємництвом та розроблену спільно з Мінрегіонбудом і Радою підприємців при Кабміні Постанову "Про затвердження Порядку розміщення тимчасових споруд для здійснення підприємницької діяльності".

Підготовка цього документу зумовлена ситуацією, що склалась у зв'язку з недосконалістю законодавства. Тимчасові споруди (кіоски, павільйони, лотки тощо) до прийняття зазначеного нормативно-правового акту знаходились поза межами правового поля. До того ж земельні ділянки для їх розміщення виділялись тільки після працювало над розробкою документу. Зазначена постанова тимчасово, до прийняття закону, врегульовує питання оформлення документів як для МАФ, що вже розміщені, так і для нових тимчасових споруд.

Постанова посилює роль місцевих рад та передбачає активну участь грома-

ди в процесі розміщення МАФ. Радам рекомендовано укладати схеми розміщення тимчасових споруд на території міста, проводити громадське обговорення і погодження цих схем з відповідними державними органами. Таким чином, підприємцям будуть пропонуватися вже готові місця, що не тільки значно скоротить і спростить процедуру, а й ліквідує підґрунтя для виникнення корупції.

Разом з тим, документом передбачено спрощену процедуру оформлення для вже існуючих МАФ, договори оренди землі під якими закінчилися. З власниками таких МАФ за рішенням місцевих рад буде укладено договір сервітуту.

Повного пакету документів будуть потребувати нові тимчасові споруди, але передбачені чітка процедура з визначеними термінами, заборона безпідставної відмови, принцип мовчазної згоди при отриманні документів.

Держкомпідприємництво вважає, що прийняття Урядом Постанови "Про затвердження Порядку розміщення тимчасових споруд для здійснення підприємницької діяльності" вирішує гостру проблему, що існує в кожному місті країни. Важливим є те, що рішення про розміщення МАФ будується на паритетних засадах — з урахуванням інтересів місцевого самоврядування, територіальної громади та підприємців.

Прес-служба Держкомпідприємництва