



УДК 658.152:338.33

Дереза В.М.

## ДИВЕРСИФІКАЦІЯ ВИРОБНИЦТВА І КАПІТАЛУ ТА ОЦІНКА ЇЇ ЕФЕКТИВНОСТІ

Стаття присвячена проблемам вибору напрямків і методів диверсифікації виробництва та капіталу, методам оцінки ефективності диверсифікації в сучасних умовах господарювання.

The article is devoted to the topic of the choice of directions and methods of both production and capital diversification as well as to the methods of effective evaluation of diversification under present production conditions.

Проблеми вибору напрямків, методів диверсифікації виробництва і капіталу, оцінки та оптимізації джерел отримання прибутку були і є предметом досліджень вітчизняних та зарубіжних вчених, серед яких слід відзначити фундаментальні дослідження І. Ансоффа [1], А.А. Томпсона і А.Дж. Стрикленда [8], З.С. Шерпньової і С.В. Оборської [9].

Аналіз діяльності диверсифікованих підприємств на різних етапах економічного розвитку багатьох країн, а також досліджень з питань диверсифікації засвідчив, що існуюча практика та пропозиції з прийняття рішень, пов'язаних із диверсифікацією не у повній мірі відповідають умовам функціонування підприємств у період трансформаційних процесів в економіці.

Здебільшого існуючі дослідження стосуються розгляду можливих напрямків і методів диверсифікації та порівняння ефективності діяльності вже диверсифікованих і не диверсифікованих підприємств. Основні етапи прийняття рішень про вибір напрямків і методів диверсифікації виробництва і капіталу, в існуючих підходах та практиці, близько співпадають з етапами розробки інвестиційних проектів. Вони включають визначення номенклатури продукції, яка виробляється підприємством, видів діяльності на основі вивчення потреб ринку з урахуванням конкурентного середовища, визначення методів інвестування, аналіз можливих варіантів техніки і технології, визначення джерел фінансування та витрат на їх залучення, розрахунок витрат. Практична відсутність дослідження з визначення моменту, коли підприємство потребує диверсифікації та дослідження, що встановлюють зв'язок між стартовими умовами диверсифікації та найбільш ефективними для цих умов шляхами диверсифікації. У зв'язку з цим виникає необхідність у розробці науково обґрунтованої методики формування оптимальних для підприємства напрямків і методів диверсифікації виробництва і капіталу та розрахунку її економічних результатів.

Аналіз досліджень, присвячених процесу диверсифікації, виявив деякі розбіжності щодо визначення самого поняття диверсифікація. Основні визначення диверсифікації можна розподілити на кілька основних груп.

Перша, найпоширеніша, група вчених [1, 9] відносить диверсифікацію до набору стратегій, які входять до стратегічного рівня управління підприємством. Вони вважають, що диверсифікація – це стратегія проникнення в нові сфери діяльності, раніше не характерні для підприємства.

Друга група дослідників [5] визначає диверсифікацію як одну з маркетингових стратегій. На їх погляд диверсифікація – стратегія розробки і випуску нової продукції для нових ринків.

Третю групу складають вчені [2, 3], які вважають диверсифікацію одним із методів управління ризиком. Тобто поняття диверсифікації визначає мету диверсифікації. На їх погляд диверсифікація – різноманіття форм діяльності, видів товарів та послуг, груп фінансових інструментів, які використовуються з метою мінімізації ризиків.

Таким чином, критичний аналіз етапів розвитку диверсифікації виробництва і капіталу, підходів до визначення самого поняття „диверсифікація”, розгляд чинників, що впливали на розвиток процесів диверсифікації дозволяють констатувати, що сучасний етап розвитку економіки України потребує, поряд з іншими заходами, забезпечення фінансової стійкості підприємств, їх сталого розвитку, шляхом використання диверсифікації виробництва і капіталу. Це потребує нових наукових рішень починаючи з уточнення (визначення) поняття диверсифікації і закінчуючи методами вибору її напрямків для підприємства, працюючого в реальних умовах ринкової економіки.

Велика кількість досліджень, присвячених взаємозв'язку диверсифікації та ефективності, дають можливість критично оцінити це явище і провести порівняльний аналіз. Вивчення багатьох робіт [7], опублікованих із проблем диверсифікації у 1960–1990 р., свідчить, що з часом відбувалася зміна цілей диверсифікації, а також критеріїв оцінки ефективності господарської діяльності диверсифікованих підприємств. Якщо основними цілями диверсифікації в 1960–1975 р.р. були: розширення підприємства, зниження ризику, внутрішній перерозподіл капіталів, то в 1975–1990 р.р. досягнення синергетичного ефекту різних видів діяльності, підвищення конкурентноздатності. Що стосується критеріїв оцінки диверсифікованих підприємств, то орієнтація на фінансові показники з розвитком економічних відносин змінилася на домінування стратегічних критеріїв.

Проведені дослідження виявили також недосконалість розроблених методів оцінки ефективності диверсифікації. Ефективність диверсифікації у існуючих дослідженнях оцінюється підвищенням ринкової вартості акцій підприємства, що здійснює диверсифікацію, збільшенням норми прибутку на капітал, зменшенням ризику (стандартного відхилення або дисперсії доходів) підприємства, тобто як зовнішня реакція на диверсифікацію підприємства. За умов непостійного конкурентного середовища та сучасного стану фондового ринку, оцінка ефективності диверсифікації виробництва і капіталу, на наш погляд, повинна проводитись більш детально та бути пристосованою до сучасних умов господарювання.

Характерні для початкових етапів досліджень завищені оцінки продуктивності диверсифікації як засобу підвищення загальної ефективності роботи компаній змінилися більш реалістичною уявою про наявність складної системи факторів і умов, що визначають ефективність діяльності фірм. Ретельно сплановані багатофакторні статистичні дослідження показали, що диверсифікацією безпосередньо можуть бути пояснені не більш 20 % змін в ефективності. Також встановлено, що винятково за рахунок диверсифікації відбувається лише 5–8% варіації одного з основних показників ефективності – прибутку на вкладений капітал [7].

Зіставлення методик проведення емпіричних досліджень показує, що висновки їх авторів істотно залежать від обраних показників ефективності. Так, якщо основна увага приділяється таким показникам активності підприємства, як ріст обсягів продажу, збільшення частки ринку, зростання доходів від продажу, то більш високі оцінки ефективності одержують компанії, що проводять диверсифікацію у напрямках, близьких або безпосередньо зв'язаних з основною діяльністю. Якщо ж у першу чергу розглядаються

фінансові показники: дивіденди, ріст ринкової вартості акцій, – то найбільш високі оцінки одержують конгломерати.

Фахівці з теорії управління і менеджери-практики все більш ясно усвідомлюють, що диверсифікацію варто розглядати не як засіб підвищення ефективності, а як умову її потенційного росту.

Другий напрямок досліджень ефективності диверсифікації полягає в аналізі фінансового успіху великих фірмових об'єднань або конгломератів у зіставленні з іншими підприємствами або альтернативними можливостями капіталовкладень.

Аналіз результатів найбільш ефективних фірм-конгломератів [6] дозволив виділити наступні характерні риси, якими повинні володіти підприємства, щоб домогтися успіху на ринку:

- обмеження основних сфер діяльності до трьох, чотирьох;
- зосередження уваги на виробництвах з низькою капіталомісткістю;
- обмеження 30% частки самої великої сфери діяльності з розумінням зниження ризику;
- активізація зусиль переважно в тих галузях, де фірма займає лідируючі позиції;
- проникнення на нові ринки переважно за допомогою купівлі підприємств, а не шляхом внутрішньої перебудови;
- відсутність виробництв з інтенсивним використанням людських ресурсів;
- продаж збиткових підрозділів.

Сучасне трактування поняття диверсифікації набуває іншого значення для українських підприємств. На наш погляд, диверсифікація виробництва і капіталу – процес розподілу капіталу між різними напрямками діяльності з метою стабілізації рівня ефективності діяльності підприємства, в умовах нестабільної економіки.

Існує кілька напрямків диверсифікації, а також методів, за допомогою яких вона може здійснюватися [4]. Диверсифікація може здійснюватися в одному з напрямків, або в будь-якій комбінації декількох напрямків, за допомогою різних методів. Для різних підприємств існуючі напрямки диверсифікації не рівнозначні, з погляду можливості реалізації і одержуваного економічного ефекту. Тому вибір напрямків диверсифікації для кожного підприємства є індивідуальним, і залежить від багатьох факторів, що впливають на ефективність діяльності підприємства та цілей, що переслідує підприємство.

Аналіз існуючих досліджень з диверсифікації [8] дозволяє виділити групу критеріїв, на підставі яких можна рекомендувати найбільш прийнятні напрямки і методи диверсифікації. До них варто віднести такі як: частка ринку, займана підприємством і конкурентна позиція підприємства на ринку. На нашу думку, крім означених критеріїв на вибір напрямків і методів диверсифікації впливає стартовий фінансовий стан підприємства. Так, при недостатніх фінансових ресурсах і збитковості бізнесу перед підприємством стоїть одне завдання – вижити; при значних наявних вільних засобах підприємство ставить перед собою задачу збільшення прибутку шляхом диверсифікації. У першому випадку підприємство змушено займатися пошуком напрямку диверсифікації, що дає йому можливість максимально повно використовувати наявний потенціал (у першу чергу виробничий) з мінімальними додатковими вкладеннями і досить високою нормою прибутку. В другому випадку підприємство здійснює пошук напрямків диверсифікації, що надають йому можливості вкладення вільних коштів у нові сфери для збільшення одержуваного прибутку (у тому числі в сфері, де норма прибутку на капітал нижче існуючої, якщо подальша експансія в традиційній сфері обмежена), при цьому бар'єри для вступу в галузь не грають для підприємства значної ролі.

При визначенні стартового фінансового стану підприємства у якості показника фінансової стійкості рекомендується використовувати середній темп росту рентабельності капіталу за кілька періодів ( $\overline{K_\phi}$ ), який визначається за формулою:

$$\overline{K}_\phi = \sqrt[n]{\prod K_i}; \quad (1)$$

де:  $n$  – кількість досліджуваних періодів;

$K_i$  – коефіцієнт росту рентабельності капіталу в  $i$ -му періоді:

$$K_i = \frac{P_i}{P_{i-1}}; \quad (2)$$

де:  $P_i, P_{i-1}$  – рентабельність капіталу відповідно в  $i$ -му і  $(i-1)$ -ому періодах;

$$P_i = \frac{\text{ЧП}_i}{\text{ВК}_i} 100\%; \quad (3)$$

де:  $\text{ЧП}_i$  – чистий прибуток, отриманий підприємством в  $i$ -му періоді;

$\text{ВК}_i$  – середня величина власного капіталу в  $i$ -му періоді.

Підприємство вважається:

абсолютно стійким при  $\overline{K}_\phi > 1$ ;

стійким при  $\overline{K}_\phi \approx 1$ ;

нестабільним при  $\overline{K}_\phi < 1$

Якщо підприємство абсолютно стійке, воно може здійснювати диверсифікацію у будь-якому напрямку і з використанням будь-яких методів: розширення ринків збуту; поглинання підприємств конкурентів; освоєння нових видів діяльності.

Якщо у підприємства стабільне фінансове становище – напрямки, що рекомендуються: розвиток існуючого виробництва, одночасно з освоєнням нових видів діяльності. Наприклад, підприємствам, які володіють капіталом, отриманим у результаті торгово-посередницьких операцій, рекомендується направити свій капітал в іншу сферу діяльності, тому що доходи від їх основної діяльності надалі можуть знижуватися. Методи, що рекомендуються: розвиток нових сфер діяльності в межах свого підприємства; придбання або злиття з підприємствами тих же галузей.

Нестабільним підприємствам рекомендується здійснювати диверсифікацію у наступних напрямках: виробництво нових видів продукції; вертикальна диверсифікація (сервіс, транспортування і т.п.) шляхом об'єднання з іншими підприємствами.

З усієї кількості можливих підприємство обирає той напрямок диверсифікації, який принесе підприємству найбільшу ефективність. Ефективність диверсифікації виробництва може характеризуватися системою показників, які використовуються при оцінці інвестиційних проектів, що відбивають співвідношення витрат і отриманих результатів. У зв'язку з цим можна застосувати наступні показники ефективності диверсифікації виробництва і капіталу: показники комерційної (фінансової) ефективності, що враховують фінансові наслідки диверсифікації для підприємства; показники бюджетної ефективності, що відбивають фінансові наслідки диверсифікації виробництва підприємства для державного, регіонального або місцевого бюджету; показники економічної ефективності, що враховують витрати і результати, пов'язані з диверсифікацією, що виходять за межі прямих фінансових інтересів підприємства.

При використанні показників для порівняння різних напрямків і методів диверсифікації вони повинні бути приведені до порівнянного виду. Порівняння різночасних показників здійснюється шляхом приведення (дисконтування) їх до вартості в початковому періоді. Для приведення різночасних витрат, результатів і ефектів використовується норма дисконту ( $r$ ), рівна прийнятної для підприємства нормі доходу на капітал.

Порівняння різних напрямків і методів диверсифікації і вибір кращого з них рекомендується здійснювати з використанням різних показників, до яких відносяться: чистий дисконтований дохід або інтегральний ефект; індекс прибутковості; внутрішня норма прибутковості; строк окупності.

Поряд з перерахованими критеріями, у ряді випадків можливо використання і ряду інших: інтегральної ефективності витрат, точки беззбитковості, простої норми прибутку, капіталовіддачі і т.п. Для застосування кожного з них необхідно ясне представлення про те, яке питання економічної оцінки диверсифікації вирішується з його використанням і як здійснюється вибір рішення.

Жоден із перерахованих критеріїв сам по собі не є достатнім для прийняття рішення. Рішення про диверсифікацію виробництва і капіталу повинне прийматися з урахуванням значень усіх перерахованих критеріїв. Важливу роль у цьому рішенні повинна грати також структура і розподіл у часі капіталу, залученого для здійснення диверсифікації, а також інші фактори, деякі з яких піддаються тільки змістовному (якісному, а не формальному) обліку.

Оцінку ефективності процесу диверсифікації рекомендується здійснювати за допомогою показника фінансової стійкості підприємства (ф. 1). Якщо даний показник буде більше 1, то проведення диверсифікації для підприємства можна вважати вдалим. При цьому не важливо скільки основних сфер діяльності підприємства і яку частку займає кожен вид діяльності у загальному обсязі виробництва або отриманих доходів. Головне щоб сумарний прибуток, що найменше, залишався не змінним в умовах циклічності розвитку економіки і конкурентної боротьби.

### *Література*

1. Ансофф И. Стратегическое управление. — М.: Экономика, 1989. — 586 с.
2. Боди З., Мертон Р. Финансы. / Пер. с англ.: Уч. пособие. — М.: Вильямс, 2000. — 592 с.
3. Вітлінський В.В., Верченко П.І. Аналіз, моделювання та управління економічним ризиком: Навч.-метод. посібник для самост. вивч. дисц. — К.: КНЕУ, 2000. — 292 с.
4. Дереза В.Н. Диверсификация производства и капитала предприятий горно-металлургического комплекса в условиях конкуренции // *Металлургическая и горнорудная промышленность*. № 5, 2001. — С.103-106.
5. Котлер Ф. Основы маркетинга. Пер. с англ. под ред. Е.М.Пеньковой. — М.: Прогресс, 1990. — 736с.
6. Кунц Р. Стратегия диверсификации и успех предприятия // *Проблемы теории и практики управления*. - 1994. - №1. - С.96-100.
7. Паскье М. Диверсификация и эффективность // *Проблемы теории и практики управления*. - 1994. - №3 - С.79-82.
8. Томпсон А.А., Стрикленд А.Дж. Стратегический менеджмент. Искусство разработки и реализации стратегии: Учебник для вузов / Пер. с англ.- М.:Банки и биржи, ЮНИТИ, 1998. - 576с.
9. Шершньова З.Є., Оборська С.В. Стратегічне управління: Навч. посібник.- К.: КНЕУ, 1999. - 384с.

*Рекомендовано до публікації  
д.е.н., проф. Сазонцем І.Л. 28.08.03*

*Надійшло до редакції  
11.07.03*