

УДК 658:330.332

Б.О. Король

Рівненський державний технічний університет

УДОСКОНАЛЕННЯ МОДЕЛІ АНСОФФА ПРИ ІНВЕСТУВАННІ ПРОГРАМИ ДИВЕРСИФІКАЦІЇ

© Король Б.О., 2001

Розглянуто базову модель І. Ансоффа при інвестуванні витрат на диверсифікаційну політику – один з найважливіших напрямків виходу з кризи українських підприємств в умовах перехідної економіки, даються рекомендації щодо удосконалення цієї моделі.

The article considers H. Ansoff basic model of investing costs for the policy of the diversification, that is one of the most important ways of Ukrainian enterprises going out the crisis under conditions of the transition economy. It also gives recommendations how to improve the model.

Диверсифікація виробництва як форма організації виробничих сил викликала увагу вітчизняних практиків, насамперед, у зв'язку з демонополізацією української економіки, конверсією ВПК, розширенням конкуренції. Вітчизняною економічною наукою недостатньо вивчені економічні, технологічні та соціальні аспекти цього явища. Теорія не могла спрогнозувати виникнення багатьох труднощів, з якими зіткнулися підприємства, отримавши свободу вибрати будь-який вид діяльності, що не суперечить чинному законодавству.

Передовсім, ці труднощі стосуються підприємств-гігантів. Радянська економіка боролася за одне з перших місць у світі за рівнем спеціалізації виробництва і створила великі монопродуктові суб'єкти діяльності, які в сучасних умовах господарювання виявилися поза бортом української економіки. Орієнтація на виробництво товарів для виробництва і товарів ВПК спричинила ситуацію, коли переважна їх кількість опинилася в кризовій ситуації, і, відповідно велика кількість залежних від них дрібніших підприємств. З'явилася потреба переорієнтації з вирішення оперативних питань на вирішення питань стратегічних.

Причини переорієнтації підприємств на вирішення стратегічних питань, на думку Р. Кунца, не можна однозначно пояснити [1]. Такої самої думки дотримуються й інші дослідники. Автори висувають ряд досить поширених обґрунтувань, які серед можливих причин називають питання вибору асортименту і номенклатури продукції, необхідність розширення сфер для капіталовкладень тощо [2]. Що стосується української економіки, основною передумовою виникнення необхідності у стратегічній орієнтації можна назвати централізований принцип управління часів радянської економіки. Тоді підприємства не мали самостійності при прийнятті стратегічних рішень.

З глибокої кризи, в якій опинилися українські підприємства, може вивести стратегія диверсифікації. Диверсифікація (пізньюлат. *diversificatio* – заміна, урізноманітнення) – розширення номенклатури продукції або різноманітних видів робіт, що виробляються і виконуються окремими підприємствами і об'єднаннями [3]. Це найпоширеніше трактування терміна “диверсифікація”. Є й інші тлумачення, однак суть одна – це оптимальний розподіл ресурсів для зниження несистематичного ризику, який виникає на ринку. До деякої міри

диверсифікацію можна вважати протилежним напрямком до спеціалізації і кооперування, оскільки основний акцент робиться на зниженні рівня портфельного ризику внаслідок розширення напрямів діяльності. Попри все, поки що немає одностайної думки серед вченого світу щодо видів, меж та й самого визначення терміна “диверсифікація”.

Серед західних вчених є досить багато поглядів для описання різновидів стратегії диверсифікації. Однак переважає визначення Ансоффа [4], який виділяє три типи стратегій диверсифікації: концентричну, горизонтальну і конгломеративну.

Концентрична (центрована) диверсифікація передбачає доповнення номенклатури виробами, які з технічних чи маркетингових поглядів подібні на товари організації. Можна використати спеціалізовану систему розподілу. Основна мета полягає в тому, щоб домогтися ефекту синергії та розширити потенційний ринок організації. Наприклад, виробник тракторів може додатково випускати вантажні автомобілі чи комбайни.

Горизонтальна диверсифікація передбачає доповнення асортименту виробами, які не властиві для організації, але можуть викликати інтерес у її клієнтів.

Конгломеративна (багатогалузева) диверсифікація – це доповнення асортименту виробами, які технічно не пов’язані з продукцією організації та реалізуються на нових ринках.

Переважна кількість авторів вважають стратегії диверсифікації найскладнішими та найризикованішими, тому що вони передбачають освоєння нових видів продукції чи видів діяльності для нових ринків.

За словами Бріггема: “Основна мета диверсифікації – зменшення ризику – викликає сумнів. Чому фірми повинні диверсифікуватися, коли акціонери самі в змозі це зробити? Чи зможуть інвестори диверсифікуватися самі, не зіштовхуючись з витратами та труднощами, що зазнають компанії при злитті?” [6].

Тобто виділяють різні рівні диверсифікації і, як наслідок, різні цілі, які має задовольнити стратегія диверсифікації. На рівні акціонерного товариства за рахунок персональної диверсифікації акціонери можуть отримати деякі “вигоди” внаслідок зменшення ризику. Однак інші, значніші вигоди можна одержати лише внаслідок диверсифікації на рівні корпорації.

Перш ніж вибрати відповідний тип диверсифікації, Ансофф [5] пропонує розглянути поняття “потенційний дохід”. Це відразу дасть змогу порівняти результати фірми до і після диверсифікації, а також результати від різних альтернативних стратегій. Основна проблема, яка при цьому може виникнути, – з достатньою ймовірністю спрогнозувати рівень майбутніх доходів і прибутків.

Вибираючи стратегію диверсифікації, керівництво фірми має з’ясувати для себе такі проблемні запитання:

- 1) прибутки від одиничного проекту можуть мати високий рівень невизначеності;
- 2) якщо проект порівняно невеликий стосовно всієї фірми і його прибутки не мають високого рівня кореляції з іншими активами фірми, тоді цей проект може і не мати високого рівня корпоративного або фінансового ризику;
- 3) диверсифікація впливає на вибір інвестицій і їх структуру, особливо в тому випадку, коли капітал купують, а кошти на нього позичають;
- 4) обсяги продажу продукції, що випускається, і нової продукції не є простою алгебраїчною сумою, характер їхнього зв’язку – нелінійний;
- 5) прогнозувати потенційні доходи треба на достатньо довгий період;
- 6) функція потенційного доходу має відповідати умовам зростання і стабільності, які зумовлені попереднім періодом.

На практиці при прогнозуванні обсягів збуту необхідно враховувати ще цілий ряд показників: оцінка рентабельності активів, темп їх коливань, співвідношення активу і пасиву, оцінка рентабельності інвестицій тощо [4].

Для оцінки доцільності диверсифікації можна скористатися рентабельністю інвестованого капіталу. Крім того, треба врахувати його джерела:

- випущена продукція $i_{1(t)}$;
- позичковий капітал $i_{2(t)}$;
- обмін частини власного капіталу фірми $i_{3(t)}$;
- перетворення частини свого капіталу для задоволення цілей диверсифікації $i_{4(t)}$.

У своїй моделі Ансофф ставить чистий прибуток після оподаткування в чисельнику. Для оцінки цього майбутнього прибутку, залежно від сфери діяльності, є певні стандартні засоби і методики розрахунків. Варто також додати, що очікуваний прибуток може водночас залежати від багатьох чинників: від обсягу продажу, від фіскальної політики держави, від очікуваного обігу коштів у виробництві і реалізації продукції, продуктивності виробничих фондів... Але особливо – від генеральної стратегії, яку умовно можна назвати “продукт – ринок”. Вона визначає наявний та інвестований капітал, які необхідні для забезпечення реалізації диверсифікації і певної, специфічної для даного підприємства, мети.

Якщо позначити P – прибуток, I – інвестиції в капітал, E – ймовірне оточення, σ – стратегія підприємства, то функцію прибутку в загальному вигляді можна записати:

$$P = h(p, S, E, \sigma). \quad (1)$$

Враховавши ці уточнення, можна оцінити рентабельність кожної з можливих видів стратегій і диверсифікації зокрема.

Нехай σ_I – початкова стратегія “продукт – ринок” для фірми;

$\sigma_k = \sigma_I + \sigma_{ij}$ – стратегія поєднання “продукт – ринок” в результаті якісного вибору (σ_{ij} – стратегія диверсифікації);

$I_{(t)}$ – загальний інвестований капітал протягом періоду t ;

$i_{1(t)}, i_{2(t)}, i_{3(t)}, i_{4(t)}$ – структура інвестицій в t із врахуванням 4-х джерел, перелічених раніше;

$r_{(t)}$ – темп зацікавлення на ринку;

$k_{(t)}$ – виплачені дивіденди протягом періоду t .

Припустімо більше:

1. Програму диверсифікації можна розкласти в часі й залучені інвестиції реалізуються щороку від $t=0$ до t .

2. Чотири типи інвестицій, які вже згадувалися, можна реалізувати протягом цього періоду.

3. Якщо фірма взагалі не диверсифікує, прибуток після виплати дивідендів можна використати для збільшення обсягу виробництва наявної продукції чи вкласти в інші фірми.

4. Якщо фірма диверсифікує, вона реінвестує увесь свій прибуток або у стратегію наявної продукції (σ_I), або у стратегію диверсифікації (σ_{ij}).

Однак для використання моделі в умовах української економіки потрібно додати ще одне припущення, тобто:

5. Розрахунки проводять в кінці кожного року періоду.

Нарешті, для спрощення написаного виберемо в якості змінних, як це зробив Ансофф, стратегію диверсифікації, обсяг продажу і певне економіко-політичне оточення. Це дає

зможу трансформувати вираз (1)

$$P=h(I,S,E,\sigma),$$

врахувавши лише інвестиції. Тоді:

$$P=h(I).$$

Нехай:

$P_0=h_0(I)$ – прибуток, отриманий від стратегії σ_l перед диверсифікацією;

$P_1=h_1(I)$ – прибуток, одержаний від стратегії σ_l після диверсифікації;

$P_2=h_2(I)$ – прибуток, отриманий від стратегії σ_{ij} після диверсифікації.

Ці різні рівняння й припущення дають змогу визначити актуальну (теперішню) вартість приросту рентабельності інвестицій, якщо фірма не диверсифікує, і тоді, коли вона диверсифікує.

І. Ансофф пропонує свою модель, яка дає змогу розрахувати актуальну (теперішню) вартість приросту рентабельності інвестицій за умови, що фірма застосовує диверсифікаційну політику і тоді, коли її не використовує.

Приріст рентабельності інвестицій за відсутності диверсифікації:

$$R_{(t)} = \frac{P_{(t)} \times (I+r)^{-t}}{IP_{(t)}}. \quad (1)$$

Темпи рентабельності інвестицій при застосуванні диверсифікації:

$$\bar{R}_{(t)} = \frac{(\bar{P}_{(t)} - q_{(t)}) \times (I+r)^{-t}}{IP_{(t)}}. \quad (2)$$

Однак протягом дії диверсифікації можуть змінюватися ставки податку на прибуток. Дещо модифікувавши модель Ансоффа і усунувши її недоліки, можна запропонувати нову модель:

$$R_{(t)} = \frac{P_{(t)} \times (I - K_{(t)}) \times (I+r)^{-t}}{IP_{(t)}}, \quad (1')$$

$$\bar{R}_{(t)} = \frac{(\bar{P}_{(t)} - q_{(t)}) \times (I - K_{(t)}) \times (I+r)^{-t}}{\bar{IP}'_{(t)}}, \quad (2')$$

де $P_{(t)}$, $\bar{P}_{(t)}$ – валові прибутки відповідно за відсутності та за наявності диверсифікації в році t ; $K_{(t)}$ – ставка оподаткування прибутку в році t ; $q_{(t)}$ – сума відсотків за кредит, які необхідно сплатити в році t ; r – норма дисконту; $IP_{(t)}$, $\bar{IP}'_{(t)}$ – актуальна (теперішня) вартість вільного капіталу в році t відповідно за відсутності та за наявності диверсифікації.

Враховуючи вирази (1') і (2'), ми отримаємо поліпшення приросту рентабельності інвестицій внаслідок застосування диверсифікаційної політики:

$$\Delta R_{(t)} = \bar{R}_{(t)} - R_{(t)}. \quad (3)$$

Поки що залишаються невідомими знаменники формул (1) і (2), тобто актуальна вартість вільного капіталу в році t :

$$IP_{(t)} = I_0 + \sum_{\tau=1}^t \frac{P_{(\tau-1)} \times (I - K_{(\tau-1)})}{(I+r)^{(\tau-1)}}, \quad (4)$$

$$\overline{IP}_{(t)} = I_0 + (1+r)^{-t} \left[\sum_{\tau=1}^t \overline{P}_{(\tau-1)} (1 - k_{(\tau)}) + \sum_{\tau=0}^t (i_{2(\tau)} + i_{3(\tau)}) \right]. \quad (5)$$

Треба врахувати той факт, що частка капіталу іншої фірми ($i'_{3(\tau)}$), яка обмінюється на відповідну частку ($i_{3(\tau)}$) капіталу фірми у році τ за строк дії диверсифікації може змінюватися. Це саме стосується і частки власного капіталу фірми ($i_{4(\tau)}$), яка перетворюється у відповідну частку ($i'_{4(\tau)}$) для задоволення потреб диверсифікаційної політики. Тому формула (5) модифікується у формулу (5')

$$\overline{IP}_{(t)} = I_0 + \sum_{\tau=1}^t \left[\frac{P_{(\tau-1)} \times (1 - K_{(\tau-1)})}{(1+r)^{(\tau-1)}} \right] + \sum_{\tau=0}^t \left[\frac{\left(\frac{i'_{3(\tau)} + i'_{4(\tau)}}{i_{3(\tau)} + i_{4(\tau)}} \right) \times I_0 + i_{2(\tau)}}{(1+r)^\tau} \right] - \sum_{\tau=1}^t \left[\frac{q_{(\tau)}}{(1+r)^\tau} \right], \quad (5')$$

де I_0 – обсяг початкових інвестицій; $i_{2(\tau)}$ – позичений капітал у році τ в періоді з $t = \overline{0}, t$.

I. Ансофф у своїй моделі зробив ряд упущень:

- 1) модель базується на тому, що прибуток на одиницю продукції не змінюється протягом всього розрахункового періоду;
- 2) визначаючи актуальну вартість, I. Ансофф враховує, що фірма сплачує податки лише через рік після того, як продукцію реалізували;
- 3) не враховано виплати процентів за позичені кошти для придбання капіталу для фінансування диверсифікаційної політики;
- 4) не враховується той факт, що обмін (перетворення) частки власного капіталу фірми може бути нерівноцінним (збитковим або прибутковим).

Крім того, I. Ансофф при обґрунтуванні доцільності диверсифікації критерієм ефективності вибрав приріст рентабельності інвестицій. З цим можна лише погодитися певною мірою, оскільки рентабельність інвестованого капіталу після диверсифікації може значно коливатися в часі. Тому, крім того, варто було б порівнювати актуальну вартість сум чистих прибутків до і після диверсифікації в році τ протягом періоду з $t = \overline{0}, t$:

$$\sum_{\tau=0}^t (\overline{P}_{(t)} - q_{(\tau)}) \times (1 - K_{(t)}) \times (1+r)^{-t} - \sum_{\tau=0}^t P_{(t)} \times (1 - K_{(t)}) \times (1+r)^{-t} \rightarrow \max, \quad (6)$$

а також порівняти актуальну вартість вільного капіталу в році τ протягом $t = \overline{0}, t$:

$$\sum_{\tau=0}^t \overline{IP}_{(\tau)} - \sum_{\tau=0}^t IP_{(\tau)} \rightarrow \max. \quad (7)$$

Запропоновану модель можна використовувати при довгостроковому прогнозуванні, коли закінчення диверсифікації очікується через багато років. Її рентабельність може коливатися з року в рік і падати до нижньої межі – того рівня, який був до диверсифікації.

Однак використання моделі може зіткнутися з рядом проблем:

- 1) важко спрогнозувати, який відсоток податку з прибутку держава встановлюватиме у майбутньому;

2) залишається відкритим питання оцінки від'ємного значення прибутку;

3) потрібно враховувати ринкову кон'юнктуру і зниження попиту при збільшенні пропозиції, тобто можливе зниження розміру прибутку на одиницю продукції. Рентабельність інвестицій знизиться;

4) важко з достатньою ймовірністю спрогнозувати прибуток у майбутньому.

Отже, закінчення дії диверсифікації очікують через певний період. Зумовлений нею приріст інвестицій може коливатися з року в рік і тимчасово спадати до нижнього рівня – того, який був до диверсифікації.

Важливо також врахувати максимальний термін (горизонт) передбачень. Якщо він достатньо довгий, то у фірми з'являється можливість розглянути більше факторів, які впливатимуть на ринкову кон'юнктуру.

1. Кунц Р. Стратегия диверсификации и успех предприятия // Проблемы теории и практики управления. 1994. № 1. 2. Проблемы теории и практики управления. 1993. № 3. 1994. № 1, 3. Экономическая энциклопедия. Политическая экономия. Т.1. М., 1972. 4. Кіндрацька Г.І. Основи стратегічного менеджменту. Навч. посібник. Львів, 2000. 5. Ragny F. La stratégie des produits dans l'entreprise. Dunod, Paris, 1972. 6. Бригхем С.Ф. Основи фінансового менеджменту. К., 1997.

УДК 336+651

І.Н. Крейдич

Ялтинський інститут менеджменту

МАРКЕТИНГ ЯК НАЙВАЖЛИВІША СКЛАДОВА ІНВЕСТИЦІЙНОГО ПРОЕКТУ

© Крейдич І.Н., 2001

Розглянуто основні питання складання плану маркетингу, маркетингового аналізу під час розробки інвестиційного проекту. Надається особлива увага проблемі просування інвестиційних проектів. Особливістю роботи є рекомендації, що пропонуються для складання плану маркетингу інвестиційного проекту.

The article has the main questions concerning as for writing plans of marketing, the analyze of marketing during creating an investment project. Much attention takes the problem of promotion of the investment projects. The most important aspects in the article are some propositions as to writing a plan of marketing of the investment projects.

Дуже часто доводиться чути від підприємців, директорів підприємств, що їм необхідні інвестиції, причому у вигляді оборотних коштів, і тоді їх бізнес буде процвітати. У кращому випадку усвідомлюється необхідність купівлі нового обладнання й організації нового виробництва або реконструкції наявного. Підприємство на основі своєї ідеї розробляє бізнес-план і намагається його просувати на різноманітних рівнях, починаючи від уряду і закінчуючи іноземними фондами і банками, намагаючись будь-що одержати фінансові ресурси.