

УДК 339.9

КРЕТ ВЛАДИСЛАВ,

аспірант Львівського національного університету імені Івана Франка

## ПЕРЕВАГИ Й НЕДОЛІКИ СТРАТЕГІЙ ДИВЕРСИФІКАЦІЇ В ТНК ТА ЇХ ВПЛИВ НА ВАРТІСТЬ ПІДПРИЄМСТВА

У статті проаналізоване питання диверсифікації підприємницької діяльності великих корпорацій. Розглянуто кілька різних поглядів на можливий позитивний чи негативний вплив географічного й галузевого розширення виробництва. Згруповано різні види розширення виробничого портфоліо за географічним і галузевим принципом. Описано переваги диверсифікованих ТНК над вузькокваліфікованими фірмами.

**Ключові слова:** диверсифікація; ТНК; диверсифікована знижка; прибутковість; прямі інвестиції; виробниче портфоліо.

**Постановка проблеми та стан її вивчення.** Диверсифікація - це невід'ємна частина діяльності транснаціональних компаній (ТНК). За своїм визначенням будь-яка транснаціональна корпорація є диверсифікованою, оскільки веде свою діяльність більш ніж в одній країні. Така модель ведення бізнесу мала б бути успішною, оскільки все більше підприємств переходить до неї. Натомість у світовому науковому товаристві досі точаться дискусії про доцільність розширення своєї діяльності за межі материнської країни. Ряд досліджень доводить, що розширення виробництва за межі географічного кордону приносить менші прибутки, ніж підприємство має в материнській країні.

Бергер та Офек у своєму дослідженні 1995 року розглянули тисячі північноамериканських компаній різних галузей і дійшли висновку, що диверсифікація призводить до зменшення вартості акцій підприємства. Утворюється так звана "диверсифікована знижка" - "diversification discount" [1]. Це означає, що вартість акцій компаній, які починають розширювати свою діяльність, падає. Також зменшується й прибутковість таких підприємств. До того ж висновку доходили у своєму дослідженні Ланг і Шульц (1994). Ряд науковців вважає, що диверсифікація негативно впливає на вартість фірми.

**Мета** цієї роботи зазначена в назві статті - дослідити переваги й недоліки стратегій диверсифікації в ТНК та їх вплив на вартість підприємства.

**Виклад основного матеріалу.** Ламонд і Полк у дослідженні 2000 року зазначають, що є два підходи до того, що викликає негативні тенденції при розширенні діяльності корпорацій на інші країни: або диверсифікація призводить до падіння вартості акцій підприємства, або підприємства вирішують диверсифікувати свою діяльність на етапі зменшення прибутковості [2]. Обидва підходи можуть бути правильними, і на захист кожного з них можна наводити свої докази. Цілком можливо, що підприємства вбачають у диверсифікації можливі джерела підвищення прибутку, коли на своєму внутрішньому ринку дохідність уже не буде зростати. Так відбувається і з географічною диверсифікацією. Господарство, що завоювало свою нішу в галузі всередині країни, у певний момент досягає точки власної найбільшої прибутковості. Після цього настає період стабілізації,

а згодом і зменшення ефективності виробництва. На внутрішньому ринку з його розвинутою конкуренцією можливості для росту зникають і на подібному етапі господарства виходять на ринок інших держав із бажанням збільшити свій дохід. Це, безумовно, приводить до значного збільшення витрат через придбання, будівництво й запуск виробництва за кордоном. А в тому становищі, у якому перебуває підприємство на внутрішньому ринку, ці дії призводять до зменшення прибутковості підприємства.

Інший підхід, згідно з яким диверсифікація призводить до зменшення вартості підприємства, теж має ряд доказів. Компанія, яка переходить на міжнародний ринок, одразу бере на себе тягар прямих інвестицій у виробництво в іншій країні [3]. При цьому виникає ряд інших витрат, яких би не існувало в материнській країні: мита, специфічні податки, перекваліфікація працівників. Компанія починає розпорощувати свої людські ресурси, насамперед, кваліфікованих менеджерів, призначаючи їх виконувати завдання не в головному бізнесі. Заради того, аби менеджери погодилися на це, їм необхідно запропонувати вигідні умови роботи за кордоном: забезпечити житлом, оплатити навчання дітей і їх проживання, запропонувати акції компанії тощо. Різна культура, місцеве законодавство не завжди сприяють досягненню першочергової мети.

На нашу думку, окремого розгляду заслуговує теорія потоку капіталу Енсена 1986 року. Автор стверджує, що коли керівництво компанії має вільні кошти, то часто починає розвивати свої особисті проекти, просуваючи "своїх" людей на керівні посади сумнівних бізнесів [4]. Такі підприємства часто є не найкращим вибором для інвестування, але, люблячи інтереси своєї групи, а не більшості акціонерів, менеджмент використовує своє становище й розвиває інвестиційні проекти, які не є оптимальним вибором із точки зору прибутковості. З іншого боку, це інколи може бути єдиним варіантом. Компанії, маючи у своєму розпорядженні вільні кошти, частіше бажають вкладати їх у виробництво, а не виплачувати дивіденди акціонерам, а вибір галузей та регіонів для інвестування може бути не занадто великим. Коли рада директорів стоїть перед вибором: розподілити прибуток між акціонерами або вкласти гроші у новий бізнес, який тягне за собою нижчу

ставку прибутку, ніж головний, - як правило, зупиняються на остатньому варіанті. Такий підхід буде зменшувати загальний відсоток прибутку, при цьому збільшуючи прибуток загалом. Саме тому менеджери часто є зацікавленими в збільшенні розміру підприємства, навіть якщо воно перевищуватиме свій оптимальний розмір. Оскільки чим більшим є підприємство, тим більшими коштами може керувати менеджмент. Також зі збільшенням розміру виробництва зростає й винагорода для менеджменту [5]. Із цього й випливає диверсифікована знижка, яка є прямим доказом того, що диверсифікація не сприяє ефективності виробництва й росту прибутковості.

Поширеним явищем є підтримка й розвиток бізнес-проектів і відділів із сумнівною корисністю для корпорації. У глобальних компаніях часто створюються цілі ланки управління й контролю, яких не існує в недиверсифікованих підприємствах. Ці відділи створюються з метою посилення контролю за регіональними та виробничими складовими корпорації, але водночас множать нові рівні бюрократії. Це і є "хвороба росту" [6]. Чим більшими коштами володітиме організація, тим більше вона обростатиме сумнівними проектами й підрозділами, користь яких важко, а інколи й неможливо виміряти.

Ще однією ймовірною причиною диверсифікованої знижки є ефект спотворення інформації [7]. Його суть полягає в тому, що працівники великих диверсифікованих компаній не можуть зосередити свою роботу на найважливіших завданнях, які стоять перед їхнім підприємством. Така ситуація виникає через зменшені можливості контролю за великим підприємством. У невеликій компанії, яка працює в одній галузі, кошти йтимуть на головні пріоритетні проекти, оскільки менеджмент знає, на чому слід зосередити увагу й відчуває контроль з боку вищого керівництва. Менеджмент доносить інформацію до своїх підлеглих, і це дозволяє зорганізувати роботу всього підприємства над головними завданнями. Команда є мобілізованою й здатна швидко реагувати. Диверсифікована транснаціональна компанія знаходиться в іншому середовищі. Окрім ради директорів, у ній можуть існувати керівники регіонів, ринків, що, у свою чергу, поділені по галузях. Далі бюрократична драбина корпорації спускається на рівень підприємства, у якому теж є свої рівні керівництва. Таким чином, для донесення пріоритетних завдань від центру до виробництва витрачається занадто багато часу. При цьому інформація й зміст завдань доходять спотвореними. Уже не може йтися про контроль за процесом із боку центру. Усі важливі рішення приймаються на рівні ринку й підприємств. Задля задоволення власних інтересів та інтересів ринку регіональне керівництво трактуватиме завдання на свою користь, навіть, якщо вони такими й не є. Ефект спотворення інформації, безумовно, негативно впливає на вартість компанії.

Усі описані вище аргументи переконують нас, чому підприємству не варто диверсифіковувати своє виробництво. Без сумнівів, негативний вплив на продуктивність і на прибутковість є. Тим не менш світова практика показує, що ТНК продовжують усе більше й більше диверсифіковуватися. Глобальні корпорації постійно збільшуються і, якщо вони є успішними, починають виходити з географічного рівня диверсифікації на галузевий. Очевидно, що такий вид господарства є вигідним.

Головною перевагою широкодиверсифікованих підприємств є покращення їх загальної фінансової стійкості. Уся суть диверсифікації зводиться до розширення виробничого портфоліо підприємства. Як уже було сказано, господарства, володіючи вільними коштами, воліють укласти їх у розширення виробництва, яке, у свою чергу, дає можливість збільшити кількість фінансових потоків і джерел прибутку. Найбільш ризикованою формою ведення бізнесу є моносонія. У такій ситуації підприємство виготовляє свій товар для єдиного споживача й потрапляє в повну залежність від нього. За моносонії господарство може не мати стимулів розвиватися, а також існує ризик, що всі важливі рішення диктуватиме клієнт, а не виробник. Ціна, якість, кількість уже не є тим, що компанія може вирішувати сама. Також обмежуються можливості для розвитку, бо клієнт може бути не зацікавлений у цьому. Потрапляння в подібну ситуацію може бути кінцем для підприємства, оскільки в довгостроковій перспективі воно, швидше за все, буде поглинуте своїм клієнтом, який відчує потребу диверсифікувати своє виробництво. У моносонічній моделі рівень диверсифікації підприємства є нульовим. Коли господарство позбавляється такої залежності, рівень диверсифікації зростає. Ідеально диверсифіковане підприємство буде містити в собі різні форми диверсифікації: 1) за галузями; 2) за ринками збуту; 3) за товарами; 4) за джерелами надходження сировини; 5) за місцем розташування виробництва.

Усі ці види диверсифікації притаманні ТНК. Підприємство, яке їх використовуватиме, вважатиметься ідеально диверсифікованим. Ідеально диверсифікована ТНК буде прибутковою, оскільки виконання кожного із цих пунктів означає, що підприємство позбавилося залежності від виготовлення певного товару чи від своєї клієнтської бази. Навіть якщо якась частина корпорації стане неприбутковою, інші ланки забезпечать дохідність.

Таким чином, можна дійти висновку, що суть комерційного успіху великих міжнародних компаній полягає в їхньому умінні диверсифікувати джерела свого прибутку за різними критеріями: територією, галуззю, товарами та клієнтами.

Ще одним важливим фактором, який виступає на користь диверсифікації, є ефект синергії. Суть його полягає в обміні позитивним досвідом між географічними й галузевими складовими корпорації. У більшості ТНК є практика ротації менеджерів середньої й вищої ланки. Керівники такого рівня, як правило, змінюють місце роботи раз на кілька років. Вони беруть участь у різних проектах, займають керівні посади в кількох країнах і різних ланках виробництва. Це дозволяє отримати колосальний досвід для менеджера й поділитися ним із якомога більшою кількістю колег. Ефект синергії досягається в обох випадках - і при географічному, і при галузевому обміні досвідом. Лише всебічно диверсифіковані корпорації можуть повною мірою використовувати цей інструмент.

Наступним є ефект масштабу та скорочення трансакційних витрат. У багатьох галузях ефект масштабу позитивно впливає на дохідність підприємства. ТНК дають можливість розширити цей ефект і тримати його під контролем. Під "контролем" розуміється підтримка оптимального розміру підприємства, оскільки після досягнення певних обсягів ви-

робництва ефект масштабу починає втрачати свою корисність. У випадку з регіонально диверсифікованими ТНК корпорація має можливість підтримувати оптимальний розмір підприємства й розподіляти дохід для підтримки такого ж розміру в інших регіонах.

Ефект економії на трансакційних витратах є ще однією перевагою диверсифікації. Трансакційні витрати є витратами для здійснення операцій із фізичними і юридичними особами, пов'язаних із купівлею, продажем товарів, реєстрацією, для оформлення контрактів та інших видів ділової діяльності. Транснаціональна компанія може отримати вагомий переваги від ефекту масштабу на трансакційних витратах. Велика корпорація має ресурси й можливості створювати цілі підприємства, які займатимуться обробленням транзакцій. Такі гіганти, як "HP" навіть обслуговують інші ТНК, надаючи подібні послуги. Їхні центри не просто зменшують витрати на трансакційні витрати, а й приносять цілком виміркований прибуток. Паралельно зі зменшенням трансакційних витрат у ТНК зростають витрати на управління, але при достатньому масштабі ці витрати не впливають на прибутковість.

Скорочення трансакційних витрат допомагає великим корпораціям боротися з проблемою росту й розширити позитивний ефект масштабу.

#### Висновки

Транснаціональні корпорації стрімко розширюють свою діяльність по всьому світу. Цілком природно, що їх вивчення привертає увагу наукових кіл. Невід'ємною частиною таких підприємств є географічна, а інколи й галузева диверсифікація. Попри явний успіх моделей ТНК у світі, наукові висновки є дуже неоднозначними. Більшість емпіричних досліджень доводить, що прибутковість великих корпорацій, які диверсифікують свою діяльність, є ниж-

чою, ніж у вузькоспеціалізованих фірм. Це явище прийнято називати диверсифікованою знижкою. Дослідники пояснюють його певним варіантом проблеми росту підприємств: невдалі інвестиції, розпорощення ресурсів, слабкий контроль за філіями тощо. З іншого боку, успішні багатонаціональні компанії використовують елемент росту на свою користь. Вони володіють інструментами, що допомагають економити на трансакційних витратах і контролювати ефект масштабу для якомога повнішого його використання. Ефект синергії забезпечує успішний обмін досвідом та інформацією. Попри аргументи, які наводяться проти диверсифікації виробництва, такий формат ведення бізнесу надалі буде тільки розвиватися, оскільки дозволяє максимально убезпечити господарство від зовнішніх економічних потрясінь.

#### ЛІТЕРАТУРА

1. Berger P. Diversification's effect on firm value / P. Berger, E. Ofek // Journal of Financial Economics. - 1995. - Pp. 37, 39-66.
2. Lamont O. A. Does diversification destroy value? Evidence from the industry stocks / O. A. Lamont, C. Polk // Journal of Financial Economics. - 2001. - Pp. 63, 59-62, 75.
3. Kan O. B. Corporate investment activity, industrial and global diversification and internal capital markets / O. B. Kan ; Old dominion University. - Norfolk, 2002. - 118. Деп. в UMI 11.2002, N 3042692.
4. Jensen M. C. Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers / M. C. Jensen // American economic review. - 1986. -Vol. 76. - Pp. 5-8.
5. Campa J. Explaining the diversification discount. Research paper N 424 / J. Campa, S. Kedia ; Harvard Business School and IESE. - Navarra, 1999.
6. Doukas J. Intangible assets and the network structure of MNCs / J. Doukas, C. Pantzlis, S. Kim // Journal of International Financial Management and Accounting. - 1999. - Vol. 10. - P. 1-19.
7. Gerner R. Learning about internal capital markets from corporate spinoffs, Working Paper / R. Gerner, E. Powers, D. Scarsarstein ; MIT Sloan School of Management. - Cambridge, 1999.

**Крет Владислав,**

*аспірант Львівського національного університету імені Івана Франко*

### **ПРЕИМУЩЕСТВА И НЕДОСТАТКИ СТРАТЕГИЙ ДИВЕРСИФИКАЦИИ В ТНК И ИХ ВЛИЯНИЕ НА ЦЕНУ ПРЕДПРИЯТИЯ**

В статье проанализирован вопрос диверсификации предпринимательской деятельности крупных корпораций. Рассмотрено несколько различных взглядов на возможное позитивное или негативное влияние географического и отраслевого расширения производства. Сгруппированы различные виды расширения производственного портфолио по географическому и отраслевому принципу. Описаны преимущества диверсифицированных ТНК над узкоквалифицированными фирмами.

*Ключевые слова:* диверсификация; ТНК; диверсифицированная скидка; доходность; прямые инвестиции; производственное портфолио.

**Kret Vladyslav,**

*Postgraduate student at Ivan Franko Lviv National University*

### **ADVANTAGES AND DISADVANTAGES OF DIVERSIFICATION STRATEGIES IN MULTINATIONAL COMPANIES AND THEIR IMPACT ON FIRM'S VALUE**

The article analyses diversification of business activities in multinational corporations. Diversification has not so clear impact on financial performance of firm. Modern research proves that diversified firms trade at discount. Such conclusions should stop diversification in multinational organizations. Nevertheless modern global companies only expand their production in geographical and industrial scope. Most modern researches seek for advantages and reasons why profitable industry concentrated firms decide to go globally or expand production in different products. There are several theories, which explain these trends in multinational companies. One of them is free

cash flow theory, which states that companies tend to spend income on expansion rather than on dividends for stakeholders. Such approach often leads to non-profitable investments and to financial support of management projects. Other explanation of diversification discount states, that only firms with no potential in growing profit, decide to expand in more likely profitable industries or countries, which require considerable investments. We consider few different points of view on possible positive or negative impact of industrial and geographical business expansion by grouping different kinds of expansion by geographic and production principles. Despite of various disadvantages, diversification brings most valuable asset to global company - stable financial performance in long run. This is achieved by expanding range of products and sources of income. With that in mind, we can only predict, that trend of growing companies over their optimal size will continue, unless no external, not economic factors work against it.

**Keywords:** *diversification; multinational companies; diversification discount; income rate; direct investments; production portfolio.*

#### REFERENCES

1. Berger P., Ofek E. (1995), Diversification's effect on firm value, *Journal of Financial Economics*, pp. 37, 39-66.
2. Lamont O. A., Polk C. (2001), Does diversification destroys value? Evidence from the industry stocks. *Journal of Financial Economics*, pp. 63, 59-62, 75.
3. Kan O. B. (2002), Corporate investment activity, industrial and global diversification and internal capital markets, *Old dominion University*, pp. 25-40.
4. Jensen M. C. (1986), Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers, *American economic review*, Vol. 76, pp. 5-8.
5. Campa J., Kedia S. (1999), Explaining the diversification discount, *Working paper*, Harvard Business School and IESE.
6. Doukas J., Pantzlis C. and Kim S. (1999), Intangible assets and the network structure of MNCs, *Journal of International Financial Management and Accounting*, Vol. 10, pp. 1-19.
7. Gerner R., Powers E., Scsarstein D. (1999), Learning about internal capital markets from corporate spinoffs, *Working Paper*, MIT Sloan School of Management, pp. 15-20.

© Крет Владислав

Надійшла до редакції 27.08.2013

УДК 336.6

ЛОТОЦЬКИЙ МИКОЛА,

*оперуповноважений Служби безпеки України в Київській області*

## АНАЛІТИЧНА ОЦІНКА СУЧАСНИХ ТЕНДЕНЦІЙ КАПІТАЛІЗАЦІЇ ПІДПРИЄМСТВ НА ФОНДОВОМУ РИНКУ

У статті проаналізовані тенденції первинного розміщення цінних паперів українських підприємств у 2010 році на міжнародних майданчиках, наведені кількісні індикатори зовнішньої фінансової безпеки для формування стратегії зростання прибутковості капіталу підприємств, сформований рейтинг промислових підприємств України за рівнем ринкової капіталізації, визначені показники розподілу ринкової капіталізації за секторами національної економіки.

**Ключові слова:** *цінні папери; фінансова безпека; ринкова капіталізація підприємств; прибутковість; капітал.*

#### Постановка проблеми та стан її вивчення.

На сучасному етапі розвитку економіки особливої актуальності набули процеси капіталізації підприємств, зокрема на фондовому ринку. Системного характеру дослідження капіталізації підприємств набули в наукових публікаціях вітчизняних учених: І. Булеєва, Н. Брюховецької [1], А. Гриценка [2], М. Козоріз [3]. Визначаючи вагомість отриманих ними наукових результатів щодо місця капіталізації в забезпеченні фінансової безпеки підприємств, оцінювання фінансової безпечності внутрішньогосподарських процесів формування та функціонування капіталу підприємств з урахуванням макроеконо-

мічних передумов розвитку та галузевих параметрів капіталізації бізнесу, варто відзначити, що в Україні немає наукових аналітичних праць, у яких на прикладі конкретних підприємств детально досліджено сучасні тенденції їх позиціонування на фондовому ринку.

**Мета статті.** У межах пропонованої статті (на конкретних показниках діяльності окремих підприємств) здійснити оцінку сучасних тенденцій капіталізації підприємств на фондовому ринку та провести аналіз секторів вітчизняної економіки, які формують її ринкову капіталізацію, зокрема експортно-сировинного, внутрішньо-орієнтованого та інфраструктурного сек-