

# **МЕЖДУНАРОДНАЯ ДИВЕРСИФИКАЦИЯ – СТРАТЕГИЯ РОСТА КОМПАНИЙ**

**Н. С. Ищенко**

*Гомельский государственный технический университет  
имени П. О. Сухого, Республика Беларусь*

**Н. Г. Калашник**

*Малопольская высшая школа экономики и права, г. Тарнов,  
Республика Польша*

В течение последних двух десятилетий международная диверсификация стала широко используемой стратегией роста компаний, как на развитых, так и на развивающихся рынках. Под термином «международная диверсификация» (МД) понимается расширение объемов и географии сбыта товаров и услуг на зарубежные рынки

(международная диверсификация рынков сбыта) и размещение подразделений компании за рубежом (международная диверсификация активов). Изучению эффективности стратегий международной диверсификации посвящено отдельное направление исследований «международная диверсификация – эффективность». Под эффективностью стратегии МД понимается сила и направление влияния стратегии МД на показатели эффективности компании в краткосрочном и долгосрочном периодах, где измерителем реализованной стратегии МД является степень международной диверсификации компании (например, доля выручки, получаемой из-за рубежа). Выделение данного направления исследований обусловлено тем, что стратегии МД имеют уникальные характеристики: они дают компаниям те конкурентные преимущества, которые недостижимы на локальных рынках (например, доступ к знаниям и технологиям и др.), вместе с тем одновременно создают специфичные риски, дополнительные трансакционные издержки и агентские проблемы для инвесторов. Результаты таких исследований неоднозначны: в большинстве из них совокупные результаты МД оцениваются как позитивные, повышающие эффективность компании, однако в иных работах констатируется снижение эффективности компании вследствие МД. Ключевым вопросом при оценке эффективности стратегий МД является определение набора показателей эффективности компании. Выделяются два аспекта эффективности деятельности компании: текущая операционная эффективность – характеристика результативности основной деятельности компании, измеряемая текущими и техническими показателями; стратегическая эффективность – характеристика успешности реализации корпоративной стратегии, измеряемая, как показателями изменения фундаментальной стоимости компании, например, такими, как величина экономической прибыли, так и рыночными показателями, отражающими ожидания инвесторов относительно будущих результатов компании. На различных стадиях международной диверсификации бизнеса потенциал роста размеров бизнеса, даже с учетом минимальных ограничений по созданию стоимости, различен. На начальном этапе выхода на зарубежные рынки возможны «быстрые успехи» при входе в низконасыщенные и быстрорастущие рыночные сегменты. Причем при относительно небольшой доле выручки из-за рубежа нет необходимости в серьезном стратегическом управлении своими зарубежными представительствами. На этапе, когда более трети выручки поступает от внешних рынков, необходимы дополнительные инвестиции в отлаживание и стандартизацию каналов сбыта, более тщательное управление зарубежными представительствами с целью минимизации рисков потери существенной доли выручки. Одновременно с этим компании входят в более насыщенные и менее приоритетные сегменты, имеющие сравнительно более ограниченный потенциал роста. Вследствие данных факторов значение мультипликатора выручки при росте доли зарубежной выручки с 30 до 70 % снижается, однако остается существенно более высоким по сравнению с полностью локальными компаниями. При высоком уровне международной диверсификации бизнеса (доля зарубежной выручки – более 70 %) компании, как правило, имеют довольно сильные рыночные позиции на зарубежных рынках и способны показывать дополнительный рост. Решение прикладных задач белорусских компаний весьма актуально в реализации ими стратегий МД.

Представим рекомендации по повышению их эффективности. Во-первых, в процессе разработки и реализации стратегии МД менеджменту компании следует специально фокусироваться на механизмах приращения стоимости, что предполагает выявление рычагов создания стоимости и достижения синергий, как в краткосрочном, так и долгосрочном периодах. Необходима минимизация ошибок при оценке эффективности МД. Во-вторых, при разработке стратегий МД компании, находящиеся в начальной фазе МД, должны учитывать высокую вероятность снижения текущей эффектив-

ности бизнеса, а также планировать затраты на адаптацию бизнеса к международной деятельности. В-третьих, необходимы меры, связанные с минимизацией возможного роста затрат на капитал: 1) минимизация издержек акционеров и кредиторов, связанных с мониторингом международной деятельности компании; 2) прозрачность информации, ее раскрытие в отношении реализуемых зарубежных проектов и их состоянии/эффективности; 3) оптимальное использование внутреннего рынка капитала компании, предусматривающее гибкую систему внутригруппового перераспределения финансовых ресурсов между бизнес-единицами; 4) анализ оценок вариантов возможного повышения доли заемного капитала в структуре капитала компании ввиду более низкого роста затрат на заемный капитал по сравнению с ростом затрат на собственный капитал при увеличении степени МД.

Таким образом, необходимо при решении данных задач применение интегральной оценки эффективности стратегий МД белорусских компаний, что потребует использования целого спектра показателей, характеризующих силу и направление влияния стратегий МД на эффективность компаний по критерию создания стоимости. Эффективность стратегий МД следует оценивать в ракурсе трансформаций в фундаментальной и рыночной стоимостях компании с помощью двух групп показателей: экономической прибыли, характеризующей направление изменения фундаментальной стоимости компании, и мультипликаторов рыночной стоимости компании. Анализ эффективности стратегий должен проводиться в двух временных горизонтах: краткосрочном и долгосрочном. Незначимое либо позитивное воздействие стратегий МД на экономическую прибыль позволит сделать вывод об их эффективности в краткосрочном горизонте для крупных белорусских компаний/субъектов хозяйствования. В долгосрочном периоде эффективность стратегий МД определима посредством показателя приведенного потока экономических прибылей, оцененных на базе прогнозируемых ожиданий инвесторов, и измеряется мультипликаторами рыночной стоимости. Для отечественных компаний предлагаем применение двух показателей долгосрочной эффективности: во-первых, коэффициента  $Q$  Тобина, характеризующего перспективы роста компании; во-вторых, мультипликатора стоимости компании по выручке, отражающего агрессивность выбранной стратегии МД, ее успешность с точки зрения коммерческих результатов: консолидации рыночных долей, более активного поведения в отношении клиентов по сравнению с поведением конкурентов, создания долгосрочных отношений с клиентами. Применение данного мультипликатора позволит учесть специфику компаний с развивающихся рынков, для которых критичен темп роста размеров бизнеса ввиду высокой динамики роста самих рынков.