

А.С. Пятигін, здобувач

## ВПЛИВ МЕНЕДЖМЕНТУ НА ІНВЕСТИЦІЙНУ ПРИВАБЛИВІСТЬ ПІДПРИЄМСТВ В КОНКУРЕНТНОМУ СЕРЕДОВИЩІ

*В статті розглядаються результати діяльності всесвітніх компаній, що працюють на ринку громадського харчування, та вплив менеджменту на їх фінансові показники.*

*This article investigates results of activity of international companies dealing in food industry and asses potential impact of management on financial indicators of such companies. .*

*Ключові слова: менеджмент, раціональні рішення, ефективність*

*Keywords: management, rational decisions, effectiveness*

Підвищення конкуренції поєднано з викликами світової фінансової кризи і викликає необхідність більш чіткого, точного ніж рініше управління підприємством. Таке управління має мету ефективного використання ресурсів підприємства, отримання високого рівня прибутку, що може бути інвестований у подальший розвиток підприємства. Серед багатьох факторів, що впливають на досягнення такої мети можна назвати як зовнішні (попит, постачальники, конкуренти) так і внутрішні (ресурси підприємства, можливість ефективно їх використовувати).

У сучасній науці є значна кількість дослідників теми ефективності управління. Зокрема, серед вітчизняних вчених можна назвати наступних: Воротіна Л.І. [1] займається вивченням менеджменту малого бізнесу та підприємництва, Ситник Й.С. [2] описує загальні питання менеджменту організації, Манцуров І.Г. [3] досліджує статистичні показники управління.

Метою даної статті є вивчення потенціалу впливу менеджменту на фінансові показники підприємства порівнюючи результати діяльності всесвітніх компаній, що працюють на ринку громадського харчування.

Для дослідження впливу якості управління підприємством ми проаналізували чотири світові компанії, що працюють у сфері громадського харчування (Таблиця 1).

Таблиця 1. Підприємства, що взято до аналізу

Назва підприємства	Опис діяльності
Yum! Brands, Inc	Найбільше в світі підприємство швидкого харчування, що оперує 37000 ресторанів у 110 країнах світу під брендами "KFC", "Pizza Hut", "Taco Bell", "LJS", "A&W".
McDonald's Corporation	Оператор ресторанів "McDonald's" (32737 у 117 країнах світу)
Papa John's International Inc.	Оперує ресторанами, доставкою та ресторанами "на винос" у 50 країнах, 3034 ресторани під брендом "Papa John's"
Domino's Pizza Inc.	Найбільша в США служба доставки піци, друга в світі мережа піцерій за кількістю ресторанів (9351 ресторан у 65 країнах)

У таблицях 2 та 3 викладено основні фінансові показники проаналізованих підприємств.

Таблиця 2. Показники доходності та прибутковості проаналізованих підприємств у 2010р., дол. США

Назва підприємства	Дохід	Операційний прибуток	Чистий прибуток
Yum! Brands, Inc	11343	1769	1158
McDonald's Corporation	24074.6	7473.1	4946.3
Papa John's International Inc.	1126.4	86.7	55.4
Domino's Pizza Inc.	1570.9	227.7	87.9

Таблиця 3. Активи та пасиви проаналізованих підприємств, у 2010р., дол. США

Назва підприємства	Активи 2010	Активи 2009	Борг 2010	Борг 2009	Власний капітал 2010	Власний капітал 2009
Yum! Brands, Inc	8316	7148	3588	3266	4728	3882
McDonald's Corporation	31975.2	30224.9	25143.4	22854.8	6831.8	7370.1
Papa John's International Inc.	415.9	393.7	208.7	208.7	207.2	185
Domino's Pizza Inc.	453.7	460.8	1774.7	1671.5	-1321	-1210.7

В абсолютних значеннях підприємство McDonald's Corporation має найбільший дохід, операційний та чистий прибуток, найбільші активи та власний капітал. Однак при цьому є другим за кількістю ресторанів підприємством, що проаналізовані. Для порівняльного аналізу ми розрахували показники маржі операційного та чистого прибутку, віддачі активів, віддачі на власний капітал та фінансового левверджу у відсотках (Таблиця 4)

Таблиця 4. Порівняльний аналіз показників підприємств.

	Маржа операційного прибутку	Маржа чистого прибутку	Віддача активів	Обернення активів	Віддача на власний капітал	Фінансовий левверидж
Yum! Brands, Inc	15.60%	10.21%	14.98%	0.588621439	29.83%	44.32%
McDonald's Corporation	31.04%	20.55%	15.90%	1.48751425	67.11%	77.17%
Papa John's International Inc.	7.70%	4.92%	13.69%	2.569636136	29.95%	51.56%
Domino's Pizza Inc.	14.49%	5.60%	19.22%	6.924840203	-7.26%	376.84%
Середня арифметична	17.21%	10.32%	15.95%	2.89	29.91%	137.47%
Медіана	15.05%	7.90%	15.44%	2.03	29.89%	64.36%

Таблиця 4 дає змогу зробити висновок, що компанія McDonald's Corporation є лідером по прибутковості та віддачі на власний капітал, тоді як Domino's Pizza Inc. є лідером по віддачі на активи та оберненню активів. Одночасно слід підкреслити, що Domino's Pizza Inc. має величезний показник фінансового левверджу, що викликає

дефіцит власного капіталу. Такий великий показник є дуже ризиковим для інвесторів, але дозволив підприємству фінансувати необхідні зміни в діяльності в 2010 році.

Окремо слід порівняти, як інвестори оцінювали акції компанії McDonald's не тільки у порівнянні з універсальним індексом S&P 500, а й у порівнянні з індексом акцій підприємств громадського харчування (Ресторани) (таблиця 7).

Таблиця 7. Загальний дохід на інвестиції з 2001 – 2011 роки, %

Інструменти/ Рік	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	Рік до 27.12.11
MCD	-21.49	-38.36	56.9	31.33	7.27	34.43	36.27	8.33	3.7	26.55	27.74
Індекс «Ресторани»	-2.9	-19.87	42.62	34.87	5.03	21.73	4.74	-12.41	19.45	35.38	23.87
S&P 500	-11.89	-22.1	28.68	10.88	4.91	15.79	5.49	-37	26.46	15.06	1.08

Таблиця 7 відображає загальний дохід, включаючи реінвестування дивідендів на акції компанії McDonald's Corporation, індексу підприємств громадського харчування «Ресторани», розроблений компанією Morningstar, Inc та індексу S&P 500. Було вираховано середньо арифметичний показник річних доходів та волатильності. Волатильність вимірювалася, як стандартне квадратичне відхилення щорічних доходів протягом визначеного часу. Дані інструменти інвестування були порівняні з теоретичним інструментом фіксованої доходності з доходністю у 3% річних. Такий інструмент було обрано як відповідаючий фіксованим ставкам доходності на ринках США, де торгуються вказані інструменти. Тобто, якщо інвестор не вкладає в проаналізовані інструменти, то він отримує фіксовану доходність у 3%. Використовуючи такі дані, було вираховано відношення Шарпу для кожного інструмента (таблиця 8).

Таблиця 8. Середній річний дохід, волатильність 2001-2011 роки.

Інструменти	Дохід, %	$\sigma$ , %	Відношення Шарпу
McDonald's	15.69727	27.4833	0.46
Індекс «Ресторани»	13.86455	20.4815	0.53
S&P 500	3.396364	20.1109	0.02

Відношення Шарпу було вираховано, як співвідношення доходу, що є вищий від фіксованого та стандартного відхилення доходу.

Для розрахунку волатильності портфелю інвестицій було обчислено матриця коваріації між інструментами (таблиця 9.)

Таблиця 9. Матриця коваріації інструментів 2001-2011 рр.

	McDonald's	Ресторани	S&P 500
McDonald's	755.33	447.483	348.75
Індекс «Ресторани»	447.48	419.492	348.36
S&P 500	348.75	348.361	404.45

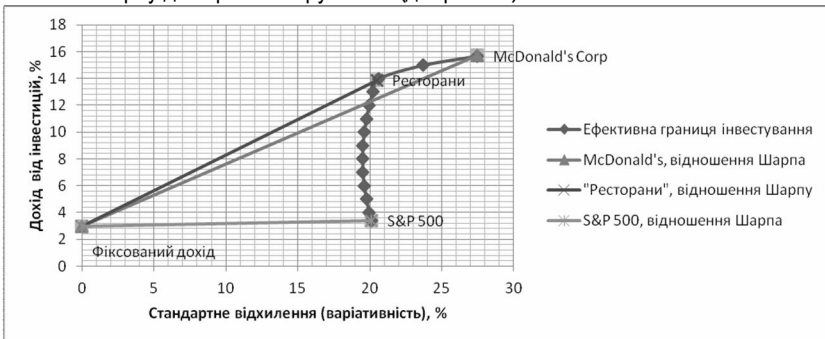
Розрахунки проводилися у вигляді зваженою матриці коваріації, де очікуваний дохід був середньозваженим доходом по інструментах (таблиця 10).

Таблиця 10. Зважена матриця коваріації 2001-2011 рр.

Інструмент	McDonald's	Ресторани	S&P 500
Вара	0.5	0.5	0
0.5	188.83	111.871	0
0.5	111.87	104.873	0
0	0	0	0
Всього	300.7	216.744	0
$\sigma$ портфелю	22.75	Дохід портфелю	14.78

Таблиця 9 відображає інвестиції у портфель, де 50% інвестовано у акції McDonald's Corporation, 50% у індекс «Ресторани» та 0% у індекс S&P 500. Доходність такого портфелю складає 14.78% при стандартному відхиленні 22.75%.

Оптимізуючи портфель так, щоб для кожного рівня доходу було досягнуто мінімальний рівень варіації, було розраховано потенційні доходи з мінімально можливим рівнем стандартного відхилення та відношенням Шарпу та побудовано графік, що відображає ефективну границю інвестування, три інструменти та лінії відношення Шарпу для трьох інструментів (діаграма 1)



Діаграма 1. Ефективна границя інвестування 2001-2011

Ефективна границя інвестування демонструє можливі портфелі інвестицій з мінімально можливим рівнем стандартного відхилення для такого рівня доходності. Інвестор, що хоче мінімізувати ризик, має бути якомога ближче до ефективної границі. Якщо метою інвестора є отримання максимального прибутку з мінімальним ризиком, то він має обрати портфель, що лежить на ефективній границі та має найвищий рівень відношення Шарпу. При даних рівнях доходу та стандартного відхилення портфель з максимальним рівнем відношення Шарпу є портфель з доходністю 14,15%, стандартним відхиленням 20,86% та відношенням Шарпу 0.53. Такий портфель складається з інвестицій в розмірі 15,55% у акції McDonald's та 84,45% у індекс «Ресторани». Рівень Шарпу таким чином відрізняється на 0.00414 від рівня Шарпу інвестицій лише у індекс «Ресторани» (0.53460 проти 0.53046). Таким чином, з метою

підвищення рівня відношення Шарпу з допомогою диверсифікації, оптимально інвестувати не тільки у інструмент з найвищим рівнем відношення Шарпу, а й у інший, що допомагає знизити ризик.

Важливо порівняти ці результати з результатами, які інструменти продемонстрували починаючи з 2003 року. Саме починаючи з 2003 року McDonald's оголосили нову програму оновлення підприємства, що сфокусувалася на «бізнес-дисципліні». Один з авторів цієї програми – Джим Скіннер (Jim Skinner) у 2004 році стає новим генеральним директором (Chief Executive Officer) підприємства. Пізніше його буде названо кращим генеральним директором року, управлінцем року, та найбільш впливовим управлінцем року [4].

Обчислення середнього арифметичного доходу та стандартного відхилення за період з 2003 по 2011 рік виявили більш прийнятні для інвесторів значення відношення Шарпу (таблиця 11).

Таблиця 11. Середній річний дохід, волатильність 2001-2011 роки

Інструменти	Дохід, %	$\sigma$ , %	Відношення Шарпу
McDonald's	25.84	17.04	1.52
Індекс «Ресторани»	19.48	17.65	1.10
S&P 500	7.93	19.29	0.41

Таким чином відношення Шарпу за період 2003-2011 роки є найвищим у акцій McDonald's Corporation. Матриця коваріації за цей період виявила менші значення, ніж за період 2001-2011 років (таблиця 12).

Таблиця 12. Матриця коваріації інструментів 2003-2011 рр.

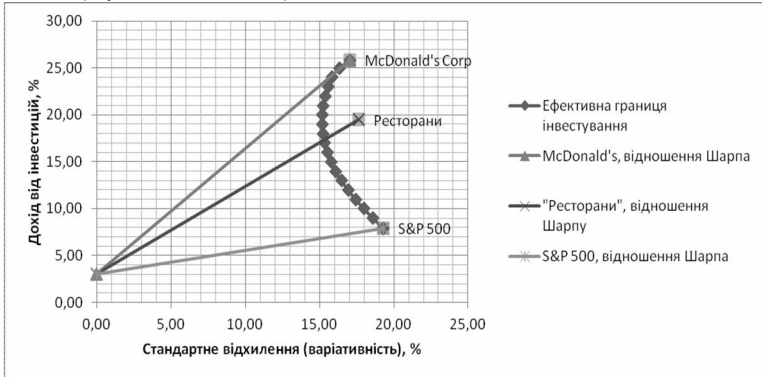
	McDonald's	Ресторани	S&P 500
McDonald's	290.40	189.48	140.92
Індекс «Ресторани»	189.48	311.56	267.30
S&P 500	140.92	267.30	371.99

Більш низькі значення коваріації продемонстрували менший зв'язок між доходами у різні інструменти. Відповідно, зважена матриця коваріації продемонструвала більш низькі значення (таблиця 13).

Таблиця 13. Зважена матриця коваріації 2003-2011 рр.

Інструмент	McDonald's	Ресторани	S&P 500
Vara	0.5	0.5	0
0.5	72.60	47.37	0.00
0.5	47.37	77.89	0.00
0	0.00	0.00	0.00
Всього	119.97	125.26	0.00
$\sigma$ портфелю	15.66	Дохід портфелю:	22.66

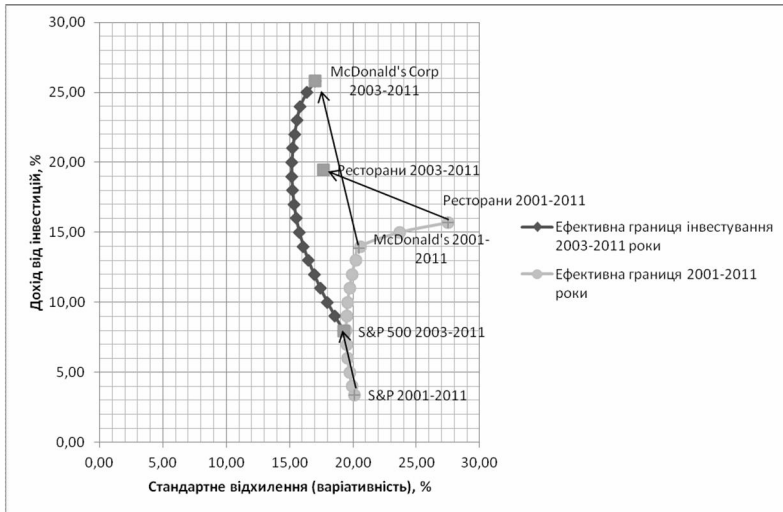
Така ситуація дала змогу інвесторам формувати портфелі з більшою доходністю та меншою волатильністю. Діаграма 2 демонструє, що найвище значення показнику відношення Шарпу знаходиться на рівні доходності в 25%.



Діаграма 2. Ефективна границя інвестування 2003-2011 рр.

Діаграма 2 відображає ефективну границю інвестування у 2003-2011 роках, з показниками щорічної доходності інструментів та лініями, що відображають відношення Шарпу при фіксованому доході у 3%. Індекс «Ресторани» у цей період знаходиться в середині ефективної границі. А отже, щоб отримати дохід у 19.48% (середній дохід від індексу «Ресторани») інвестори мали вкласти в портфель, що складався б з 55.6% акцій McDonald's, 13.81% акцій індексу «Ресторани» та 30.59% індексу S&P 500. Найвищого рівня відношення Шарпа досягли інвестори, що вклали 85.15% у акції McDonald's та 14.85% у індекс «Ресторани». Тобто, інвестори, якщо б їм було відома доходність та волатильність інструментів у 2003-2011 років, мали би фокусувати свою увагу акціях McDonald's Corporation, а не на індексах «Ресторани», як вказували данні за 2001-2011 роки. Отже, привабливість акцій координально змінилася після 2003 року (діаграми 3).

Діаграма 3 демонструє, що після 2003 року всі інструменти покращили свої показники (зсунулись вгору та вліво). Таке покращення пов'язане з загальним поліпшенням ситуації на фондовому ринку. Але більш оптимістична позиція інвесторів не пояснює, чому акції McDonald's Corporation зробили найбільший стрибок. Діаграма 3 демонструє, що оцінка інвесторами McDonald's щодо привабливості, як інструменту інвестування, різко зросла після 2003 року, обігнавши індекс «Ресторани». Крім того, можемо зробити висновок, що зменшилася прив'язка акцій підприємства до ринку. Отже, зменшився ризик, пов'язаний з ринком. Зменшення такої залежності демонструє показник beta (таблиця 14).



Діаграма 3. Порівняння ефективних границь різних періодів.

Таблиця 14. Показник beta акцій McDonald's Corporation до індексів.

	$\beta$ , 2001-2011	$\beta$ , Beta 2003-2011
McDonalds до індексу "Ресторани"	0.97	0.60
McDonalds до індексу S&P 500	0.78	0.38

Показник beta розраховується, як співвідношення коваріативності активу та індексу до варіативності індексу (формула 8)

$$\beta = \frac{\text{Коваріативність (актив, індекс)}}{\text{Варіативність (індекс)}} \quad (8)$$

Таблиця 14 вказує на зменшення показнику beta як щодо індексу ринку, так і щодо індексу ресторанів. Таким чином, під час рецесії 2008 року, коли доходи від індексів S&P 500 та «Ресторани» мали негативні значення -37% та -12.41% відповідно, акції компанії McDonald's Corporation принесли 8.33% доходу.

З урахувань інформації щодо нового менеджменту та плану дій управлінців, можемо зробити висновок, що професійні інвестори позитивно сприйняли рішення щодо управління підприємством починаючи з 2003 року. Отже покращення управління компанією зробило її акції більш привабливими, і, як наслідок, підприємство змогло дешевше залучати інвесторські кошти. У свою чергу прибутковість підприємства стала набагато вищою за норму, що заохочувало інвесторів до вкладення у акції McDonald's.

Дослідження факторів, що допомогли підприємству бути настільки успішними виявили, що управління підприємством сфокусувало свою увагу на двох ідеях: план Plan to Win (План перемоги), що складається з традиційних 5P: People, Products, Place,

Price, Promotion (люди, продукти, місце, ціна, промоушн) та ідея жорсткої фінансової дисципліни [5]. Одночасно фахівці підкреслюють величезну вагу досконалого операційного управління на базі дослідження операцій [6]. За словами генерального директора (Chief Executive Officer) підприємства, такий результат не можна було досягнути без талановитої команди управлінців. Особливо генеральний директор відзначив роботу головного операційного директора (Chief Operating Officer) [7]. Отже, саме адекватне прийняття управлінських рішень допомогло McDonald's Corporation досягти поставленої мети діяльності та випередити конкурентів.

### **Література**

1. Воротіна Л.І. Малий бізнес та підприємництво: навч. посібник / Воротіна Л.І. – К.: Європейський університет, 2004. – 310 с.
2. Ситник Й.С. Менеджмент організацій. Навчальний посібник/ Ситник Й.С. - Львів: "Тріада плюс", 2008.-456 с.
3. Манцуров І. Г. Методологія статистичного оцінювання економічного зростання та конкурентоспроможності країни: дис... д-ра екон. наук: 08.03.01 / Манцуров Ігор Германович; Київський національний економічний ун-т ім. Вадима Гетьмана. - К., 2006. - 439 с.
4. Щорічна звітність McDonald's Corporation за 2010 рік
5. Cramer M. The Emerging Role of Operations Research at McDonald's/ Mike Cramer. OR/MS Today, August, 2008.
6. Звернення Генерального директора до акціонерів у щорічній звітності McDonald's Corporation за 2010 рік