

انتخاب استراتژی در شرکتهای سرمایه گذاری

استراتژیست‌ها در فرایند تدوین برنامه استراتژیک بعد از شناخت فرصتها و تهدیدات محیط و تجزیه و تحلیل عملکرد حال و گذشته اقدام به تعیین استراتژی‌های کلان برای هر کدام از سرمایه‌گذاری‌های موسسه می‌نمایند.

محمد هاشم بت‌شکن

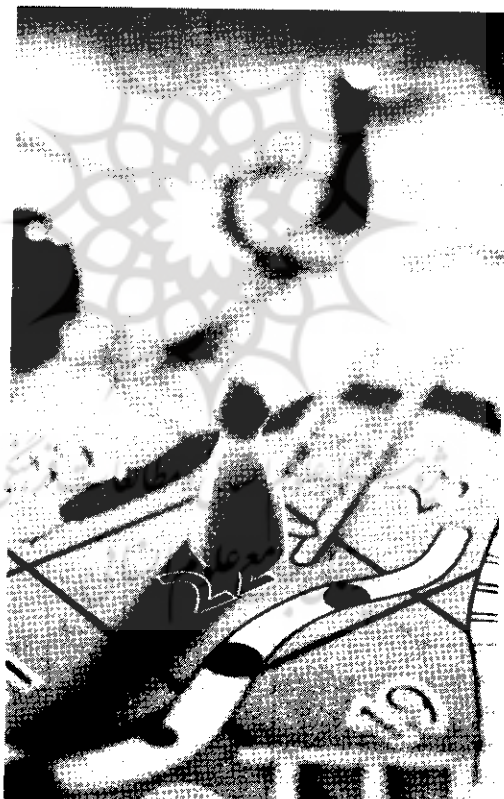
دکتری مدیریت مالی از دانشگاه تهران

اصغر عارفی

دانشجوی دکتری مدیریت استراتژیک دانشگاه شهید بهشتی

مقدمه

پیچیدگی و تغییرات فزاینده محیط تجاری در طول قرن بیستم، موسسات و شرکتها را مجبور به اتخاذ شیوه‌های جدیدی نموده است. مدیریت استراتژیک برخورد نظام‌یافته با محیط فعالیت شرکتهاست، به نحوی که موفقیت دائمی موسسه را تضمین و از پیش‌آمدها و تهدیدات ناگهانی پیشگیری کند. در فرایند مدیریت استراتژیک، انتخاب استراتژی مناسب یکی از دغدغه‌های اصلی استراتژیست‌ها و مدیران عالی‌موسسات می‌باشد. استراتژیست‌ها در فرایند تدوین برنامه استراتژیک بعد از شناخت فرصتها و تهدیدات محیط و تجزیه و تحلیل عملکرد حال و گذشته (بررسی نقاط قوت و ضعف شرکت)



ریسک و منابع مختلف آن در ارزیابی اقتصادی یک طرح سرمایه‌گذاری، موسسه باید امکان دستیابی یا نداشتن امکان دستیابی به بازده پیشبینی شده را بررسی کند. در ادبیات مالی این احتمال را ریسک می‌نامند. به بیان دیگر احتمال اینکه بازده واقعی یک سرمایه‌گذاری متفاوت از بازده پیشبینی شده باشد، تعیین‌کننده ریسک آن سرمایه‌گذاری است.

ریسک کل یک سرمایه‌گذاری، تابعی از یک یا چند عامل است که مهمترین آنها عبارت است از:

ریسک تجاری^۱: این ریسک مبین نوسان در بازدهی قبل از بهره و مالیات (درآمد مالیاتی) است. که ناشی از تغییر در تقاضا، قیمت فروش و میزان اهرم عملیاتی است، به بیان دیگر می‌توان ریسک تجاری را، ناتوانی یک شرکت در پایداری در صحنه رقابت، یا در حفظ نرخ رشد و یا ثبات میزان سوددهی در کوتاهمدت یا بلندمدت تعریف کرد؛

مهم سرمایه‌گذاری یعنی ریسک و بازده ارائه می‌کند. در ابتدا مفاهیم ریسک و عوامل تشکیل‌دهنده آن و نیز نرخ بازدهی بیان شده است و در پایان به ارائه ماتریس ریسک و بازده و نحوه انتخاب استراتژی می‌پردازد.

اقدام به تعیین استراتژی‌های کلان برای هر کدام از سرمایه‌گذاری‌های موسسه می‌نمایند. این نوشتار الگویی را به منظور انتخاب استراتژی‌های کلان (جامع) در شرکتهای سرمایه‌گذاری با توجه به دو عامل

ریسک مالی^۲: ریسکی است که سهامداران یک شرکت در اثر افزایش بدهی در شرکت متحمل می‌شوند، به دیگر سخن ریسک ناشی از به‌کارگیری بدهی در شرکت می‌باشد؛

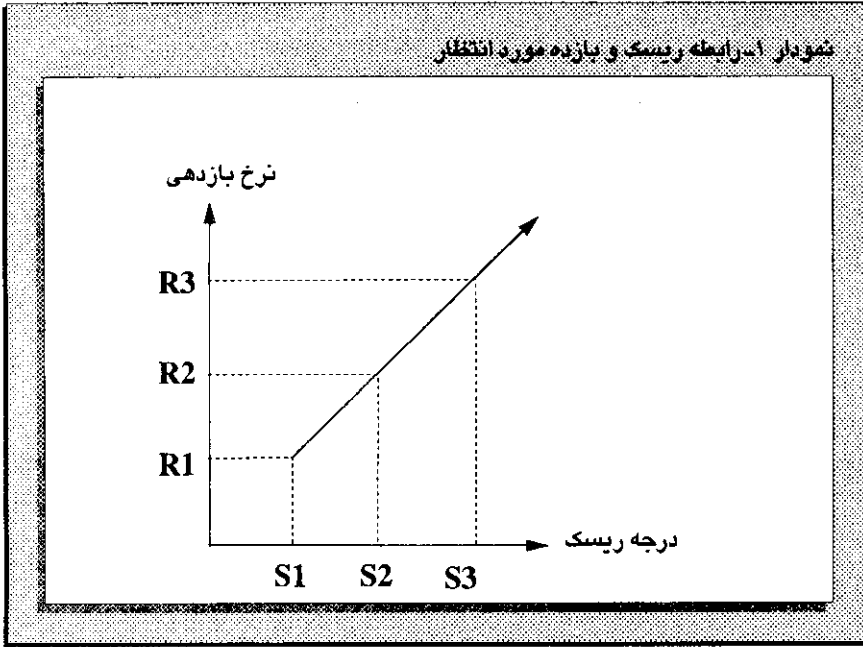
ریسک نقدینگی: این ریسک نشانگر این موضوع است که یک فعالیت یا سرمایه‌گذاری در کوتاهمدت به‌قیمت بازار به فروش نرسیده و قابلیت نقدشوندگی ضعیفی داشته باشد؛

ریسک تورم^۳: ریسک ناشی از تورم یعنی ریسک از دست دادن اصل و فرع سرمایه، به‌دلیل کاهش قدرت خرید پول. نرخ بالای تورم موجب می‌شود که قدرت خرید پول کاهش یابد و در نتیجه سرمایه‌گذاری‌ها با دریافت اصل و فرع سرمایه خود، مقدار کالاها و خدمات کمتری بخرند؛

ریسک سیاسی (کشور): این ریسک ناشی از روابط بین‌المللی کشورها، احزاب و ارگانه‌های سیاسی داخل کشور است. این نوع ریسک متوجه سرمایه‌گذارانی است که فعالیت بین‌المللی دارند، و خطر بزرگی برای آنها محسوب می‌شود.

برآورد نرخ بازدهی و رابطه آن با ریسک
نرخ بازدهی عبارت است از حاصل

نمودار اسز رابطه ریسک و بازده مورد انتظار



باشد و برعکس. در صورتی که نتوان نرخ بازدهی واقعی یک سرمایه‌گذاری را محاسبه نمود، نرخ بازدهی مورد انتظار تخمین زده می‌شود. رابطه ریسک و بازده مورد انتظار با استفاده از نمودار ۱ قابل ارائه است.

برآورد ریسک





درجه ریسک هر سرمایه‌گذاری با

تقسیم سود پس از کسر مالیات به‌میزان سرمایه‌گذاری اولیه. هدف اکثر مدیران به‌حداکثر رسانیدن بازدهی با پذیرش سطح معینی از ریسک است. در شرایط متعارف، بازده مورد انتظار هر سرمایه‌گذاری، متناسب با سطح ریسک آن می‌باشد، موقعی یک طرح با ریسک بالا پذیرفتنی است که بازده پیشبینی شده آن نیز بسیار بالا

جدول شماره ۱- محاسبه درجه ریسک کل سرمایه‌گذاری‌های مختلف

درجه ریسک کل	سیاسی		نقدینگی		تورم		مالی		تجاری		ریسک انواع سرمایه‌گذاری
	شاخص	ضریب وزنی	شاخص	ضریب وزنی	شاخص	ضریب وزنی	شاخص	ضریب وزنی	شاخص	ضریب وزنی	

جدول شماره ۲- ماتریس ریسک و بازده

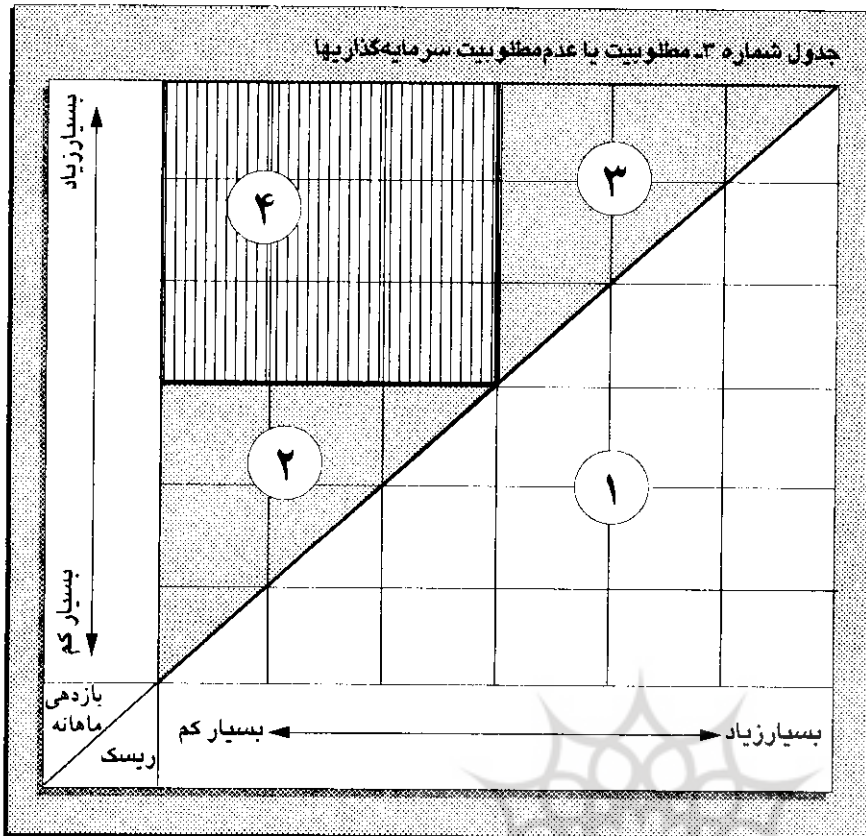
بسیار زیاد						
زیاد						
متوسط بالا						
متوسط پایین						
کم						
بسیار کم						
بازدهی	بسیار کم	کم	متوسط پایین	متوسط بالا	زیاد	بسیار زیاد
ریسک	۱-۱	۱/۵۰-۱/۱۰۱	۱/۵۱-۲	۲/۵۰-۲/۱۰۱	۲/۵۱-۳	۳/۱۰۱-۳

تعیین می‌شود، به طوری که مجموع ضریب تعیین می‌شود $(\sum_{i=1}^n W_i)$ برابر یک باشد. X_i : شاخصی عددی است که استراتژیست‌ها، با توجه به شناخت دقیق خود از عملکرد و نوسان بازدهی سرمایه‌گذاری‌ها، برای بیان میزان اهمیت ریسک هر یک از سرمایه‌گذاری‌های شرکت تعیین می‌کنند. این شاخص نشان‌دهنده شدت تاثیر انواع ریسک در دستیابی به بازدهی مورد انتظار سرمایه‌گذاری‌های شرکت است.

بعد از تعیین ضریب اهمیت W_i انواع

درجه ریسک هر فعالیت $\sum_{i=1}^n W_i X_i =$
 $\sum_{i=1}^n W_i = 1$
 W_i : ضریبی وزنی (درصد) است، که نشانگر میزان اهمیت انواع ریسک، در ریسک کل یک سرمایه‌گذاری، بدون توجه به عملکرد شرکت می‌باشد. این ضریب با استفاده از قضاوت شهودی توسط استراتژیست‌ها بدون توجه به روند عملکرد سرمایه‌گذاری‌های انجام شده شرکت محاسبه می‌شود. به بیان دیگر می‌توان گفت برای هر سرمایه‌گذاری درصد اهمیت هر نوع ریسک برای سرمایه‌گذاری‌های مختلف

استفاده از عوامل تشکیل‌دهنده ریسک کل (قبلاً به اختصار توضیح داده شد) محاسبه می‌شود. استراتژیست‌ها با توجه به شناختی که از محیط (فرصتها و تهدیدها) و تجزیه و تحلیل درونی موسسه (ضعف و قدرت آن) دارند، می‌توانند احتمال رسیدن یا نرسیدن به یک هدف سرمایه‌گذاری را تخمین بزنند. برای محاسبه درجه ریسک کل یک سرمایه‌گذاری به وسیله قضاوت شهودی استراتژیست‌ها از دو عامل W و X درجه ریسک هر سرمایه‌گذاری را به صورت زیر محاسبه می‌نمایند:



ریسک برای یک سرمایه‌گذاری، استراتژیست با توجه به تجزیه و تحلیل درونی و محیط عملیاتی سرمایه‌گذاری‌های مختلف شرکت، شدت و تاثیر هر نوع ریسک را برای سرمایه‌گذاری‌های شرکت تخمین می‌زند. این شاخص با استفاده از استانداردسازی با دامنه بازدهی شرکت متناسب می‌شود.

با استفاده از جدول شماره ۱ به وسیله مجموع حاصل ضرب شاخص عددی (شاخصی که نشان‌دهنده میزان شدت انواع ریسک برای شرکت) و ضریب وزنی (اهمیت عوامل تشکیل‌دهنده ریسک کل در خارج شرکت)، درجه ریسک یک سرمایه‌گذاری مشخص می‌شود. بعضی از انواع ریسک بر سرمایه‌گذاری‌های شرکت مورد نظر تاثیر ندارند، بنابراین ضریب وزنی آن نوع ریسک برای شرکت صفر می‌باشد.

ماتریس ریسک و بازده

با استفاده از استانداردسازی ارقام ریسک و بازدهی محاسبه شده، ماتریسی مطابق با دامنه استاندارد تعریف شده برای ریسک و بازده تشکیل و موقعیت هر یک سرمایه‌گذاری‌ها براساس درصد وزنی هر کدام با توجه به ریسک و بازده حاصل در درون ماتریس جایگذاری خواهد شد (جدول شماره ۲).

برای تعیین مطلوبیت یا عدم مطلوبیت یک سرمایه‌گذاری در ماتریس طراحی شده با تصور یک خط ۴۵ درجه فرضی از مبدا مختصات ماتریس ریسک و بازدهی، پنج فضا قابل شناسایی است:

خط ۴۵ درجه: سرمایه‌گذاری‌هایی که بر روی این خط قرار می‌گیرند، دارای ریسک بازدهی متناسب می‌باشند.

فضای شماره ۱ یا فضای بحران: ریسک سرمایه‌گذاری‌های انجام شده در این فضا، دارای بازدهی بیش از ریسک متناظر خود

انتخاب استراتژی مناسب

استراتژی اصلی، یک برنامه فراگیر و عمومی است که موسسه قصد دارد به وسیله آن در یک محیط پویا به هدفهای خود دست یابد، این استراتژی‌ها^۴ به صورت خلاصه عبارت است از:

استراتژی ثبات^۵

استراتژی ثبات با روشهای تصمیم‌گیری آرام، همچنان که هست اجرا می‌شود. در یک استراتژی ثبات اثربخش، موسسه منابع خود را در همان بخشهایی که قبلاً سرمایه‌گذاری کرده است، حفظ می‌کند؛ استراتژی توسعه^۶

در این استراتژی، موسسه تصمیم خود را بر افزایش سرمایه‌گذاری‌ها در چارچوب تعریف کنونی خود متمرکز می‌کند؛ استراتژی کاهش^۷

در این استراتژی، موسسه تصمیمهای استراتژیک خود را بر بهبود وظایف، از راه

است، ولی مقادیر ریسک و بازدهی در این فضا هیچگاه فراتر از حد متوسط نخواهد رفت؛

فضای شماره ۲ یا فضای محافظه‌کاری: سرمایه‌گذاری‌های انجام شده در این فضا، دارای بازدهی بیش از ریسک متناظر خود است، ولی مقادیر ریسک و بازدهی در این فضا هیچگاه فراتر از حد متوسط نخواهد رفت؛

فضای شماره ۳ یا فضای خطرپذیری: سرمایه‌گذاری‌های انجام شده در این فضا، همواره دارای بازدهی بیشتر از ریسک آن بوده و همواره مقادیر ریسک و بازدهی این فضا فراتر از حد متوسط است؛

فضای شماره ۴ یا فضای ایده‌آل: سرمایه‌گذاری‌های انجام شده در این فضا، همواره دارای بازدهی بسیار بیشتر از ریسک متناظر آن است. این موقعیت مطابق با رابطه ریسک و بازده متعارف نبوده و فقط در شرایط خاص و انحصاری به وجود می‌آید.

کاهش فعالیتها در واحدهایی که ضرر می‌دهند متمرکز می‌کند؛
استراتژی ترکیبی^۸

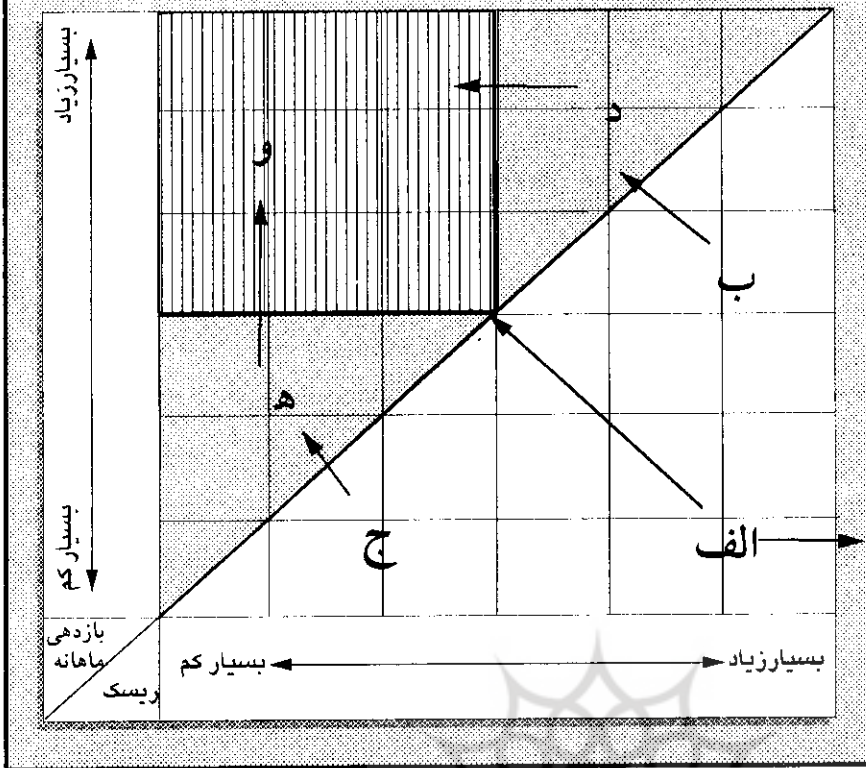
در این استراتژی تصمیمهای اصلی استراتژیک موسسه، به‌استفاده از چند استراتژی اصلی در یک زمان و در سرمایه‌گذاری‌های مختلف موسسه، متمرکز می‌شود. با توجه به جدول شماره ۴ و فضاهای مختلفی که هر سرمایه‌گذاری در آن قرار گرفته، حرکات استراتژیک عبارت است از: استراتژی فضای الف: در مورد سرمایه‌گذاری‌های قرار گرفته در این فضا باید از استراتژی کاهش یا حذف، استفاده شود. در صورتی که موسسه اصل را بر حفظ بگذارد، باید سرمایه‌گذاری‌های پیشگفته را به‌طرف خط ۴۵ درجه فرضی به‌حرکت آورد و از استراتژی توسعه بهره‌گیرد.

استراتژی فضای ب: این فضا توام با ریسک بالاست، بنابراین بهترین استراتژی توسعه و حرکت به‌سمت بالای خط ۴۵ درجه و فضای (د) است. از آنجا که عموماً افراد ریسک‌پذیر در این فضا قرار دارند. با انتخاب این استراتژی، با حفظ بازدهی بالا از میزان ریسک آنها کاسته خواهد شد.

استراتژی فضای ج: از آنجا که فضای حاکم بر این استراتژی توام با ریسک بازدهی پایین بوده و به‌نوعی افراد محافظه‌کار در این فضا قرار می‌گیرند، بهترین استراتژی توسعه و حرکت به‌سمت بالای خط ۴۵ درجه و فضای (ه) است. با این انتخاب با حفظ بازدهی، از میزان ریسک کاسته خواهد شد. استراتژی فضای د: این فضا ویژه افراد ریسک‌پذیر است. بهترین استراتژی این فضا ثبات و در صورت امکان توسعه و حرکت به‌سمت فضای ایده‌آل (و) است.

استراتژی فضای ه: این فضای ویژه افراد محافظه‌کار بوده و بهترین استراتژی این فضا ثبات و در صورت امکان توسعه و حرکت به‌سمت فضای ایده‌آل (و) است. استراتژی فضای و: این فضا ایده‌آل بوده و

جدول شماره ۴- حرکات استراتژیک در ماتریس ریسک و بازده



استراتژی مناسب، حفظ و ثبات موقعیت سرمایه‌گذاری است. ● فضای (و) را همواره باید حفظ و تقویت کرد؛

● فضای (الف) را باید فروخت و اگر دلیل مشخصی برای نگهداری آن وجود داشته باشد، باید آنرا به‌سمت خط ۴۵ درجه حرکت داد؛

● فضاهای (ب) و (ج) باید به‌سمت فضای (د) و (ه) حرکت کنند. در موسسات طراحی و تنظیم روشن استراتژی با توجه به بازدهی و ریسک، از اهمیت ویژه‌ای برخوردار است. استراتژی کلان‌ابزاری بسیار قوی برای مواجهه با شرایط پیچیده و متلاطمی است که امروزه موسسات در آن فعالیت دارند. به‌طور کلی به‌نظر می‌رسد ماتریس ریسک و بازده برای دو منظور مفید می‌باشد.

● تعیین و شناخت وضعیت ریسک و بازدهی سرمایه‌گذاری‌های موسسه؛

● تخصیص دادن یا تخصیص ندادن منابع استراتژیک سرمایه‌گذاری‌های موسسه. علاوه‌براین، چهار پیشنهاد روشن و در خور توجه به مدیریت موسسات ارائه می‌کند.

● فضای (د) و (ه) را باید حفظ و در صورت امکان به‌فضای (و) ارتقا داد؛

پی‌نوشت

1- Siegel, Jool & Jack Shim. (1992). The McGraw-hill pocket Guide to Business Finance. McGraw-hill, Inc

۲- جهانخانی، علی و علی پارسائیان. (۱۳۷۴). فرهنگ اصطلاحات مالی (چاپ اول). تهران: موسسه مطالعات پژوهشهای بازرگانی.

۳- همان نویسندگان (۱۳۷۴). بورس اوراق بهادار. (چاپ اول). تهران: انتشارات دانشکده مدیریت دانشگاه تهران.

4- Glueck, William & Larence R. Jauch. (1980). Business Policy and Strategic Management. McGraw-hill, Inc.

5- Stability Strategy

6- Expansion Strategy

7- Retrenchment Strategy

8- Combination Strategy