

# ОСОБЕННОСТИ РЕСТРУКТУРИЗАЦИИ БИЗНЕС-ПОРТФЕЛЯ ПРОМЫШЛЕННОГО ПРЕДПРИЯТИЯ НА ОСНОВЕ ФИНАНСОВО-ОПЕРАЦИОННОГО ПОДХОДА

П. П. Крылатков, В. А. Шабалина, Н. Е. Калинина

## Features of restructuring of the business portfolio of an industrial enterprise on the basis of a financial and operational approach

P. P. Krylatkov, V. A. Shabalina, N. E. Kalinina

The article introduces the concept of an integral business portfolio from the point of view of the financial and production approach of the owner of an industrial enterprise. The authors formulate the peculiarities of the market of industrial business that distinguish it from the stock market and are common for both, which makes it possible to use the stock market *methodological approaches* to form and manage industrial business portfolios. To assess the degree of reliability of the company's portfolio, one should identify groups of diversifiable risks associated with its external surroundings and internal environment. The authors formulate heuristic principles of preserving the integrity of an industrial enterprise and propose the criteria for selecting business objects that determine the level of integrity of the business portfolio, as well as the algorithm for its restructuring. As a tool for restructuring the company's business portfolio, the authors developed a table of owner's strategic preferences in the form of a two-dimensional representation of three factors: profitability, risk level, and the owner's attitude to the risk of investments. Proposed approach provides an opportunity for a quantitative justification for making decisions within the framework of integration and business diversification strategies. A feature of this approach is the simplification of the task of risk assessment, since it is intended to evaluate not the absolute values of risks, which is not an easy task, but only the degree of dispersion or consistency of risk structures.

Keywords: industrial enterprise; integrity; business portfolio; restructuring; integration strategy; diversification strategy; risks.

В статье с позиции финансово-производственного подхода собственника промышленного предприятия введено понятие целостного бизнес-портфеля. Сформулированы особенности рынка промышленного бизнеса, отличающие его от фондового рынка и являющиеся общими для обоих, что позволяет использовать методологические подходы фондового рынка для формирования и управления промышленными бизнес-портфелями. Для оценки степени надежности портфеля предприятия предложено выделить группы диверсифицируемых рисков, связанных с его внешним окружением и внутренней средой. Сформулированы эвристические принципы сохранения целостности промышленного предприятия. Предложены критерии выбора объектов бизнеса, определяющих уровень целостности бизнес-портфеля, а также алгоритм его реструктуризации. В качестве инструментального средства реструктуризации бизнес-портфеля предприятия разработана таблица стратегических предпочтений его собственников в виде двумерного представления трех факторов: доходности и уровня риска, а также отношения собственника к риску вложений. Предлагаемый в работе подход дает возможность количественного обоснования принятия решения в рамках стратегий интеграции и диверсификации бизнеса. Особенностью изложенного подхода является упрощение задачи оценки рисков, поскольку предполагается оценивать не абсолютные значения рисков, что является непростой задачей, а только лишь степень разброса или согласованности структур рисков.

Ключевые слова: промышленное предприятие; целостность; бизнес-портфель; реструктуризация; стратегия интеграции; стратегия диверсификации; риски.

**В**ведение  
Структуризация предприятий всегда была одним из инструментов совершенствования бизнеса, адаптации его к изменяющимся внешним и внутренним условиям. Следует отметить, что в XX в. понятийный аппарат теоретического анализа значительно расширился, но достаточно длительное время управленческая модель предприятия являлась его организационной структурой и значительная масса исследователей, начиная с Ф. Тейлора и Г. Эмерсона, изучали исключительно организационные структуры, практически не уделяя внимания другим подходам к управлению структурами предприятий.

Значительный вклад в теорию и методологию организационных структур управления внесли А. А. Богданов [1], Р. Акофф [2], Р. Джонсон [3], С. Бир, М. Месарович, Г. Минцберг, С. Оптнер и др. Среди российских ученых наиболее известны труды Б. Мильнера [4], Э. Короткова [5], А. Пригожина [6], В. Мишина, В. Мухина и многих других.

Современный этап развития российской промышленности можно охарактеризовать множеством позитивных изменений, в том числе стремлением предприятий повысить свою конкурен-

тоспособность прежде всего за счет реструктурирования как самой организации, так и систем ее управления [7].

В эпоху командной экономики промышленные предприятия создавались и реструктурировались в соответствии с направлениями развития производственно-экономической структуры всей страны как единой целостной системы. Следовательно, реформирование предприятия в период командной экономики в его компетенцию не входило, и проблемами адаптации оно не занималось, поскольку потребности как промышленного, так и потребительского рынка ему давались свыше директивными планами. Предприятие должно было всего лишь выполнять, а лучше и перевыполнять директивный план имеющимися производственными мощностями.

### Целостные формы промышленных предприятий и объединений

Теория и практика управления промышленными предприятиями наглядно показывают, что они как сложные системы обладают свойством целостности. Целостность, являясь имманентной характеристикой организации, актуализируется и через совокупность структур предприятия, являясь, в свою очередь, основой оценки его потенциала, что особенно важно в современной рыночной среде. *Целостность промышленного предприятия* рассматривается авторами как комплексное, многофакторное, системное свойство, которое определяет технологическую уникальность, самоидентификацию и позиционирование компетенций предприятия в рыночном пространстве [8]. Предприятие существует в виде целостного организационно-технологического образования, что и позволяет получать от него ожидаемые результаты. Развитие понятий предприятия и объединения связано с усложнением самого объекта исследования, действующего в рыночной среде. В соответствии с Гражданским кодексом Российской Федерации предприятие – это самостоятельный хозяйствующий субъект, созданный для производства продукции, выполнения работ и оказания услуг с целью удовлетворения общественных потребностей и получения прибыли. Такая трактовка совершенно не учитывает рыночные реалии и прежде всего наличие и роль собственника предприятия. В целях исследования и в соответствии с концепцией целостности понятие предприятия необходимо расширить и дополнить. Под предприятием авторы

Систематизация основных факторов субъект-объектных отношений.

Наименование фактора	Содержание фактора
Форма собственности	Государственная, частная, смешанная (с участием или под контролем государства)
Статус собственности	Индивидуальная, коллективная, акционерная
Основные мотивы владения собственностью	Выпуск продукции, получение прибыли, рост капитала, поддержка социума
Общие результаты деятельности предприятия	Стратегические, экономические, финансовые, инвестиционные, инновационные, технико-технологические, конъюнктурные, спекулятивные, социальные
Формы и методы управления объектом	Разделение, объединение, выделение, поглощение, инжиниринг, реинжиниринг, банкротство
Формы целостности	Унитарная, интегрированная производственная (технопарк), конгломератная финансово - производственная (бизнес-портфель), дополненная производственная (заказчик-аутсорсер), координируемая производственная (координатор-сеть предприятий)

понимают юридически оформленную *целостную совокупность объединенных в бизнес-портфель структур*, которые собственник предприятия считает необходимыми и целесообразными для достижения экономических целей, проявления специфических компетенций, а также создания конкурентных преимуществ на рынке выпускаемой продукции или оказываемых услуг.

Данное определение по сравнению с традиционно существующими дефинициями содержит ряд уточнений:

- оно может быть отнесено к любой форме собственности и конфигурации данного объекта: предприятию, компании, холдингу, объединению, технопарку, корпорации и т. п.;
- в нем выделяется главенствующая роль собственника в формировании целей, функций, компетенций и архитектуры предприятия;
- в определении подчеркивается целостный характер предприятия как необходимое условие его функционирования и конкурентной успешности.

В результате разделений и объединений промышленных предприятий на основе новых организационно-правовых форм (ООО, ЗАО, ОАО – впоследствии ПАО, УП) возникло много форм производственных целостностей. В работе [9] приведена систематизация и классификация видов и результатов реструктурирования предприятий, образующихся в результате реорганизации. В силу многообразия целей, средств и возможностей их достижения рыночное пространство представлено как независимыми предприятиями, так и их различными организацион-

но-правовыми, технологическими, инновационными, финансовыми и прочими институциональными формами объединений. На основе проведенных авторами исследований разработана следующая систематизация целостных форм промышленных предприятий и их объединений.

*Унитарная производственная целостность*, в рамках которой реализуются централизованно принятые решения – концентрация на одном промышленном предприятии однотипного производства.

*Интегрированная производственная целостность*, как правило, представлена следующими образованиями:

- технопарки – совокупность инновационно ориентированных производств, интегрированных с целью возможности использования синергетического эффекта от совместного объединения на общей территории;
- горизонтально диверсифицированные производства, структурированные по видам продукции; клиентам; территориям;
- вертикально диверсифицированные производства, связанные с разными этапами обработки продукции, выпускаемой и реализуемой предприятием;
- горизонтальные холдинги – объединение бизнесов, связанных схожей технологией, продукцией, компетенциями, представляющие собой филиальные структуры, управляемые головным предприятием;
- вертикальные холдинги – объединение предприятий в

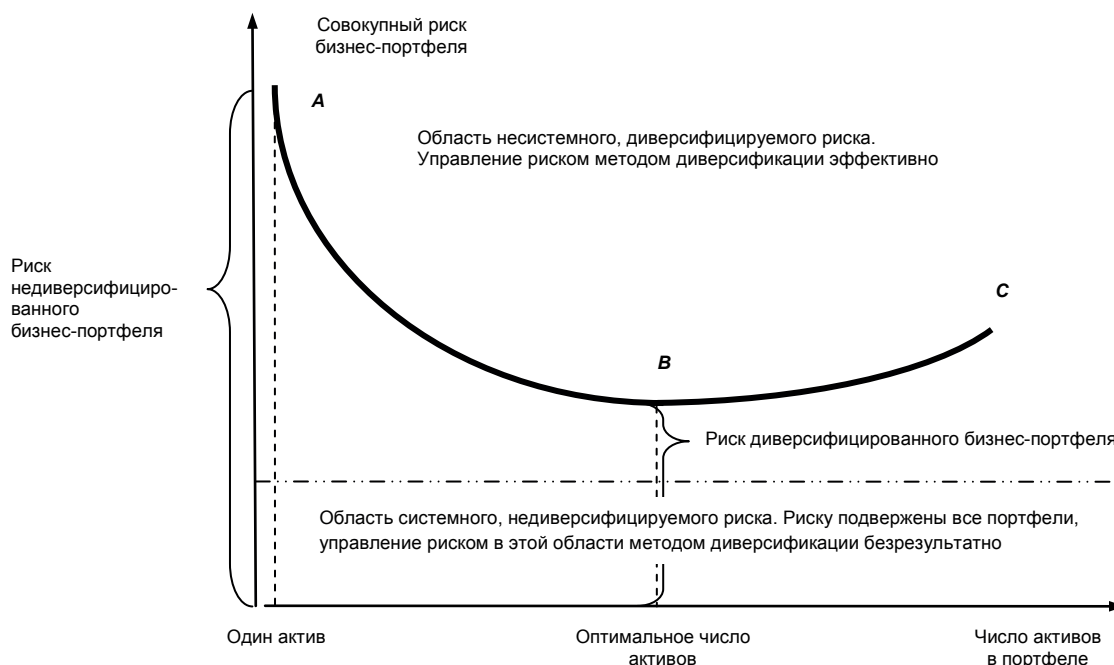


Рисунок 1. Эффект диверсификации бизнес-портфеля.

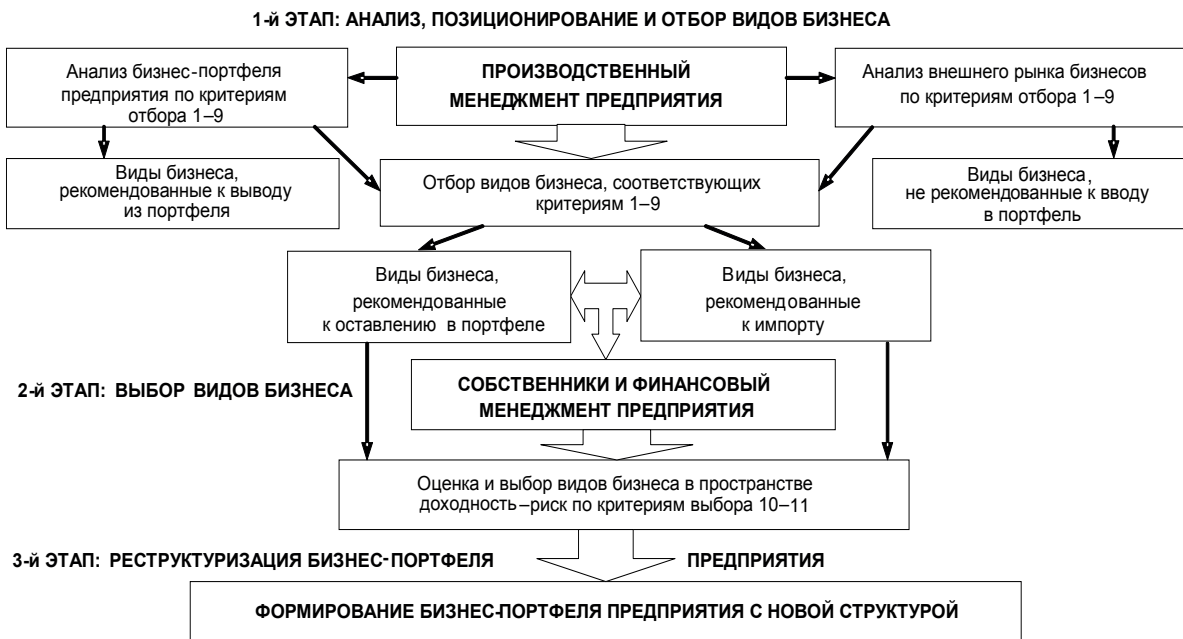


Рисунок 2. Алгоритм реструктуризации бизнес-портфеля предприятия.

одной производственной цепочке: добыча сырья, переработка, выпуск продукции, сбыт.

*Конгломератная финансово-производственная целостность.* В такой холдинг входят экономические субъекты, напрямую не связанные производственно-технологическими отношениями. Основой таких объединений могут быть инвестиционные фонды или компании, банки, вкладывающие средства в выбранный портфель предприятий.

*Дополненная производственная целостность* – предусматривает сетевую топологию бизнеса, включающую головную компанию и аутсорсинговых партнеров.

*Координируемая производственная целостность* – предполагает координацию сети промышленных предприятий (например, через распределение заказов).

**Специфика субъект-объектных отношений собственников промышленных предприятий**

Собственник опосредует требования внешней и внутренней среды предприятия в стратегические, тактические и операционные управленческие решения по формированию и развитию производящей целостности. Степень соответствия решений собственника указанным требованиям позволяет предприятию занимать ту или иную конкурентную позицию на рынке. В таблице представлены результаты систематизации основных факторов, определяющих субъект-объектные отношения, складывающиеся между собственником предприятия и предприятием как организационно-экономической производственной целостностью.

В сложившемся в результате рыночных преобразований современном экономическом пространстве можно выделить две основные группы субъектов-собственников, мотивация и интересы которых определяют стратегическую ориентацию предприятий, их технологическую и продуктовую конфигурацию. Проведенные авторами на ряде предприятий Свердловской области исследования убедительно подтверждают предположения о том, что эти группы собственников имеют существенно различающиеся подходы к созданию и управлению целостностью предприятий, а также методы достижения результатов их деятельности [10, 11].

**1 группа (собственник–государство).** В собственности государства (полной или частичной) находятся в основном унитарные производственные предприятия и интегрированные объединения. Основная мотивация собственника предприятия – выпуск значимой для государства продукции и поддержка социума.

*Государство (в лице федеральных органов)* создает и реорганизует стратегически важные для страны предприятия, а также осуществляет оперативное управление ими.

*Субъекты федерации, муниципалитеты (в лице субфедеральных и муниципальных органов)* поддерживают экономическую состоятельность и социальную значимость предприятий на территориях.

**2 группа (частные собственники).** Основная их мотивация – получение прибыли и рост капитала.

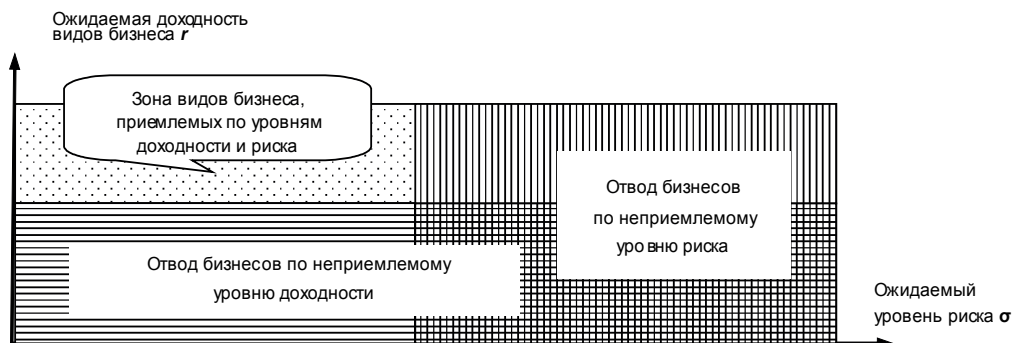


Рисунок 3. Диаграмма выбора видов бизнеса в пространстве доходность–риск.

Доходность	ПОДХОД СОБСТВЕННИКА К ФОРМИРОВАНИЮ ЦЕЛОСТНОГО БИЗНЕС-ПОРТФЕЛЯ											
	КОНСЕРВАТИВНЫЙ				УМЕРЕННЫЙ				АГРЕССИВНЫЙ			
<b>В</b>	Пр	Уход	Уход	Уход	Пр	Пр	Уход	Уход	Пр	Пр	Пр	ЧД
<b>ВС</b>	Пр	ЧД	Уход	Уход	Пр	Пр	ЧД	Уход	Э-И	Э-И	Э-И	Э-И
<b>С</b>	Пр	Пр	ЧД	Уход	Э-И	Э-И	Э-И	ЧД	Уход	Уход	Уход	Уход
<b>Н</b>	Э-И	Э-И	Э-И	Уход	Уход	Уход	Уход	Уход	Уход	Уход	Уход	Уход
<b>Риски</b>	<b>Н</b>	<b>С</b>	<b>ВС</b>	<b>В</b>	<b>Н</b>	<b>С</b>	<b>ВС</b>	<b>В</b>	<b>Н</b>	<b>С</b>	<b>ВС</b>	<b>В</b>

**Рисунок 4. Структура матрицы предпочтений собственников бизнес-портфелей.** Доходность (рентабельность инвестированного капитала): Н – низкая, С – средняя, ВС – выше средней, В – высокая; уровень риска: Н – низкий, С – средний, ВС – выше среднего, В – высокий; степень отношения инвесторов к риску: консервативная, умеренная, агрессивная.

Собственник-производственный инвестор (эффективный собственник) формирует конкурентоспособное предприятие и управляет им, обеспечивая тем самым соответствующее выполнение требований рынка, государства, общества и обязательств перед своими работниками.

Авторы, используя дефиницию *эффективный собственник*, вкладывают в нее понятие субъекта, который на длительный период связал свое благополучие с продуктивным, эффективным и устойчивым функционированием своего бизнеса. Это предполагает также, что эффективный собственник мотивирован на добросовестное выполнение обязательств перед государством (платит налоги), обществом (его бизнес не наносит ущерба здоровью, благополучию и нравственности людей), рынком (он честный конкурент) и своими работниками (выплачивает им достойную заработную плату и обеспечивает безопасные условия труда). Также уместно говорить о приоритете фактора целостности, принадлежащего эффективному собственнику предприятия, поскольку это условие является одной из главных детерминант получения им высоких доходов.

Собственник-финансовый инвестор (чаще всего это мажоритарный акционер промышленного предприятия или собственник управляющей компании, соучредитель банка и т. п.) формирует долгосрочный финансовый актив в виде бизнес-портфеля предприятий.

Собственником-финансовым инвестором промышленные предприятия, входящие в бизнес-портфель, рассматриваются как активы с соответствующими наборами показателей. Решение же производственно-технологических задач финансовый инвестор лишь опосредованно включает в свой управленческий инструментарий. Управляемой целостностью для него служит совокупный портфель предприятий, в который должны входить те и только те, которые в соответствии с правилами диверсификации вложений обеспечивают формирование наиболее доходного и менее рискованного портфеля. Показателями эффективности финансового портфеля, как известно, являются доходность, надежность (величина обратная степени риска) и ликвидность [12].

Особенностью финансово-производственного портфеля является то, что предприятия в него импортируются и экспортируются из него исходя из соображений достижения лучших финансовых показателей всего портфеля в целом, а не отдельных входящих в него предприятий. Проблемы формирования и развития целостной конфигурации конкретных промышленных предприятий тем самым переводятся на уровень производственно-технологического менеджмента, который чаще всего не имеет достаточных полномочий и ресурсных возможностей для их решения. В этом заключается одно из главных противоречий холдинговых схем.

Собственник-спекулянт скупает и продает предприятия и их отдельные активы в спекулятивных сделках. В отличие от соб-

ственника-финансового инвестора спекулянт имеет краткосрочные финансовые цели. Предприятие или только часть его представляет для спекулянта финансово-производственный актив с желательной минимальной стоимостью покупки и по возможности максимальной стоимостью продажи. При этом в его управленческий инструментарий никоим образом не входит решение долгосрочных производственно-технологических задач. Ради объективности следует заметить, что собственники-спекулянты, наподобие хищников в природе, проводят зачистку экономического пространства от неконкурентоспособных предприятий. При этом чаще всего предприятия ими же преднамеренно доводятся до состояния банкротства, чтобы приобрести их по минимальной цене. Роль собственников-спекулянтов и последствия их действий на отечественном промышленном рынке требуют отдельного экономического исследования.

*Неэффективный собственник* (такая дефиниция также встречается в управленческой терминологии) рассматривает предприятие исключительно как источник личной прибыли. Прежде всего, он нарушает обязательства перед государством (скрывает от налогообложения прибыль за счет «серых» зарплат, «липовых» контрактов и т. п.). Очень часто он нечестен перед обществом (его бизнес наносит ущерб здоровью людей, их благополучию и нравственности) и рынком (ведет недобросовестную конкуренцию, «кидает» партнеров). Практически всегда он нарушает права своих работников (нерегулярно выплачивает им заработную плату, не обеспечивает безопасные условия труда, не вносит взносы в пенсионные фонды). Авторы статьи считают, что одна из основных проблем неэффективного собственника заключается в отсутствии у него необходимых рыночных компетенций, следствием чего и является его контрпродуктивная деятельность, приносящая большие убытки государству и социуму.

В соответствии с приведенной классификацией выделяются следующие управленческие подходы собственников, направленные на поддержание и совершенствование целостности промышленного предприятия: *операционный (производственный), финансово-производственный, спекулятивный, нерациональный*. По результатам анализа субъект-объектных отношений можно сделать важный для предмета исследования вывод. В качестве надежных участников создания и управления целостным промышленным предприятием, выпускающим продукцию для народного хозяйства, рассматриваются только следующие субъекты экономического пространства: *государство, субъекты Федерации и муниципалитеты, эффективные собственники, финансовые инвесторы*.

**Реструктуризация и оптимизация бизнес-портфеля промышленного предприятия**

Одним из нерешенных вопросов стратегического управления бизнес-портфелем промышленного предприятия остается следующий: как при реализации стратегий диверсификации и

интеграции сохранить или даже увеличить уровень целостности того множества бизнес-процессов, которыми приходится при этом управлять. Дело в том, что даже если стратегии развития предприятия и не предполагают выделения, объединения, замены бизнесов, то и в этих условиях сохранение целостности промышленного предприятия является непростой задачей. Предприятие может и должно менять свою конфигурацию, приспособившись к изменяющейся рыночной конъюнктуре [13]. В этом смысле целостность предприятия неизбежно оказывается достаточно динамичным свойством и параметром. Реструктуризация промышленного предприятия предполагает ликвидацию прежних и создание или приобретение новых бизнес-процессов, при этом исключаются, в первую очередь, слабые или нестабильные бизнесы, которые потеряли стратегическую значимость для собственника.

Таким образом, использование стратегий интеграции и диверсификации неизбежно приводит к нарушению целостности бизнес-портфеля: необходимости выделения отдельных бизнесов или появлению не вполне соответствующих имеющимся технологиям, формату управления, корпоративной культуре предприятия. В таких условиях особое внимание менеджмента предприятия должно уделяться:

- формированию четкого представления о целостном бизнес-портфеле и средствах его реализации;
- устранению количественной избыточности функций, структур и ресурсов предприятия, не увеличивающих его целостности, зато приводящих к необоснованным финансовым затратам;
- восстановлению нарушенной целостности при вынужденном экспорте бизнеса из предприятия и импорте новых форм бизнеса;
- повышению целостности интеграционных бизнес-образований.

Целостный бизнес-портфель промышленного предприятия должен соответствовать следующим требованиям:

- обладать достаточно полной, но не избыточной целостностью бизнесов в стратегически значимых для успешной работы секторах рынка;
- содержать интегративную среду, соорганизующую входящие в портфель бизнесы (производственно-технологическое «родство», единая управленческая технология, общая сбытовая сеть и т. д.);
- не содержать бизнесов, способствующих кумуляции общего риска;
- соответствовать уровню освоенной компетенции, технологии и производственной мощности, а также другим ресурсным возможностям.

При рассмотрении диверсифицированного бизнес-портфеля промышленного предприятия возникает аналогия с инвестиционным портфелем фондового рынка, который также создается и управляется с целями роста капитала или получения текущего дохода. Объектом управления при этом является портфель с объемом и соотношением ценных бумаг различного качества, но у рынка промышленного бизнеса конечно же имеются серьезные отличия от фондового рынка.

1. Промышленный бизнес позволяет получать экономические результаты только опосредованно, через производство и реализацию продуктов и услуг в отличие от фондового рынка, где результат получается непосредственно через операции с финансовыми активами. Как следствие, существуют специфические требования к формированию бизнес-портфеля предприятия с учетом технологических и производственных ограничений. Целостный бизнес-портфель – это в первую очередь целостный производственный организм и только потом – портфель активов с желаемым соотношением рентабельности и риска.

2. Промышленный бизнес представлен не пакетами стандартных бизнесов с набором параметров, а уникальными технологическими-экономическими объектами, различными по стоимости, доходности, риску, содержанию и качеству. Как правило, практически все промышленные предприятия «отягощены» своей историей, технологиями, связями, обязательствами, персоналом, традициями и т. д.

3. Рынок промышленного бизнеса менее ликвиден, чем фондовый, т. е. далеко не в любое время можно купить нужный вид бизнеса или продать ненужный.

4. Рынок промышленного бизнеса в отличие от фондового менее волатилен, что дает возможность более обстоятельного анализа и принятия обоснованных и не срочных решений. В короткий срок оценить эффективность операций весьма сложно, поскольку необходим определенный временной интервал, чтобы получить результат и только тогда его корректно проанализировать. Это еще раз подчеркивает важность правильного формирования бизнес-портфеля промышленного предприятия, поскольку ошибки при выборе подходящего бизнеса (селективный риск) могут дорого стоить.

5. Доходность промышленного бизнеса в значительной мере зависит от созданных для него условий, усилий собственника и управляющих в отличие от ценных бумаг, доходность которых определяется ситуацией на рынке и усилиями их эмитента, а не текущего владельца. Грамотное управление конкретным бизнесом позволяет улучшить показатели всего бизнес-портфеля промышленного предприятия в отличие от фондового рынка, где качеством приобретенного актива владелец чаще всего управлять не может, кроме как заменить одну ценную бумагу на другую.

Сформулированные факторы определяют отличные от фондового рынка условия формирования и результативности бизнес-портфеля промышленного предприятия:

- необходимость приоритетного учета производственно-технологических ограничений промышленных активов;
- весьма низкая вероятность приобретения лучшего по сочетанию уровня доходности и степени риска промышленного актива;
- недетерминированный характер получаемых экономических результатов от качества приобретаемых активов.

В то же время имеется общность обоих рынков, что позволяет использовать уже имеющийся инструментальный анализ активов фондового рынка с учетом приведенной ранее специфики промышленных активов:

1. Применение стратегии диверсификации активов, т. е. снижения внешних и внутренних рисков предприятия за счет диверсификации его бизнесов и соответствующего подбора компонентов бизнес-портфеля (аналог безрискового инвестиционного портфеля);

2. Использование метода экспорта-импорта активов. Так же, как и на фондовом рынке, в промышленном бизнес-портфеле можно заменять одни виды бизнеса на другие, больше соответствующие интересам собственника, стратегии предприятия и компетенциям его менеджмента, т. е. показатели бизнес-портфеля и целостность всего промышленного бизнеса можно регулировать за счет управления его конфигурацией.

Указанные специфические особенности рынка промышленного бизнеса только подчеркивают необходимость обоснованного формирования бизнес-портфеля предприятия, поскольку допущенные при этом ошибки не всегда можно исправить даже за счет эффективного управления.

Внешняя среда промышленного предприятия традиционно подразделяется на области слабого и сильного взаимодействия. К первой из них относятся факторы, опосредованно влияющие на само предприятие: политика, экономика, социально-демографическая сфера и технологии (область PEST-анализа). Ко второй

области (сильного взаимодействия) относятся факторы актуальной среды: потребители, конкуренты, поставщики, товары-субституты (область отраслевого анализа). Риски первой области относятся к классу системных, не диверсифицируемых рисков [14], поскольку их изменение в негативном направлении снижает доходность и повышает риск практически любого бизнес-портфеля. Их надо принимать как неизбежную объективность, как внешние условия управления бизнес-портфелем, поскольку управлять этими рисками методом диверсификации вложений невозможно. Причем верно и обратное: изменение факторов системного риска в положительном направлении снижает риски практически любого бизнес-портфеля и способствует росту его доходности. Риски второй области являются диверсифицируемыми и за счет этого – управляемыми.

С помощью инструмента диверсификации бизнес-портфеля промышленного предприятия достигается *снижение совокупного риска при выбранном уровне доходности*. Конкретное сочетание показателей *риска–доходности* бизнес-портфеля определяется спецификой отрасли, уровнем цен, состоянием рынка и предпочтениями собственника промышленного предприятия. Конечно, выигрыш от реструктуризации бизнес-портфеля происходит не сам по себе, а в результате осмысленного использования тех возможностей, которые этот процесс предоставляет собственнику. На рис. 1 представлены области рисков и проиллюстрирован эффект диверсификации.

Кривая AC на рисунке показывает зависимость уровня риска от числа видов бизнеса в зоне эффективного управления риском путем диверсификации бизнес-портфеля. На участке AB за счет диверсификации риск удается снизить, и он достигает своей наименьшей величины в точке B. Участок кривой BC иллюстрирует возможное увеличение риска при дальнейшей диверсификации, т. е. снижение ее эффективности. В этой зоне риск по мере расширения бизнес-портфеля возрастает из-за увеличения транзакционных издержек, роста сложности управления и повышения вероятности попадания в портфель более рискованных видов бизнеса.

По мнению авторов, для выявления и оценки группы рисков, входящих в область факторов непосредственного взаимодействия на виды бизнеса и бизнес-портфели промышленного предприятия в целом, лучше всего подходит предложенная М. Портером [15] схема анализа отрасли. В соответствии с этой схемой можно выделить пять групп рисков, связанных:

- с поставщиками –  $p_1$ ;
- потребителями –  $p_2$ ;
- товарами-субститутами –  $p_3$ ;
- конкурентами из других отраслей –  $p_4$ ;
- конкуренцией внутри самой отрасли –  $p_5$ .

Кроме того, к данному перечню необходимо добавить и группу рисков, действующих внутри самого предприятия:

- технологические, управленческие и т. д. –  $p_6$ .

Отсюда следует, что каждый отдельный бизнес и совокупный риск бизнес-портфеля предприятия характеризуются структурой (кортежем) рисков  $p_1–p_6$ .

Если происходит объединение бизнесов при формировании и реструктуризации бизнес-портфеля, то соответственно происходит и сложение структур рисков. При этом необходимо добиваться того, чтобы в результате диверсификации не нарушалось выбранное соотношение *риск–доходность*, т. е. при установленной ожидаемой доходности портфеля риск должен не увеличиваться, а оставаться в установленных пределах, а еще лучше уменьшаться. С учетом сказанного для уменьшения уровня совокупного риска, следовательно, обеспечения большей целостности бизнес-портфеля промышленного предприятия предлагается использовать следующие *эвристические принципы диверсификации*:

1. Недопустима кумуляция какой-либо группы риска, поскольку это снижает эффект диверсификации;
2. Должна обеспечиваться равномерность структуры рисков бизнес-портфеля предприятия, т. е. оценки степени риска из кортежа  $p_1–p_6$  должны иметь низкую степень разброса (дисперсии);
3. Процесс диверсификации бизнес-портфеля предприятия должен уменьшать разброс оценок риска из кортежа  $p_1–p_6$ , а не увеличивать его;
4. Если какая-либо группа рисков из кортежа  $p_1–p_6$  в процессе диверсификации имеет тенденцию к росту, то необходима такая реструктуризация бизнес-портфеля предприятия, чтобы эта динамика была компенсирована появлением другой группы риска с отрицательной корреляцией по отношению к растущей.

Для оценки вводимых в портфель видов бизнеса при его реструктуризации или расширении можно использовать коэффициент конкордации [16]. Величина коэффициента конкордации колеблется в границах от нуля, соответствующего полной несогласованности кортежей, что желательно для рисков бизнес-портфеля, до единицы, указывающей на полную согласованность кортежей, что нежелательно для рисков бизнес-портфеля. Для обоснованного анализа и выбора тех видов бизнеса, которые необходимо экспортировать из предприятия или, наоборот, импортировать в предприятие, необходимо сформировать оценочные критерии. Проведенные авторами исследования позволяют предложить две группы таких критериев: критерии отбора бизнесов и выбора бизнесов.

**Первая группа (основные критерии отбора)** предполагает производственно-технологическую оценку соответствия видов бизнеса по следующим факторам:

- 1) стратегическим целям собственника (видению, миссии, текущей стратегии);
- 2) структуре рыночного спроса;
- 3) освоенным технологиям;
- 4) производственным мощностям;
- 5) ресурсным возможностям предприятия;
- 6) компетенциям менеджмента;
- 7) структуре капитала предприятия;
- 8) структуре персонала предприятия;
- 9) структуре каналов распределения.

Представленные ранее критерии отбора видов бизнеса позволяют обеспечить целостность бизнес-портфеля промышленного предприятия с точки зрения операционного подхода к его управлению. Понятно, что такой список не может быть исчерпывающим для каждого конкретного случая, здесь приведены лишь основные критерии.

**Вторая группа (критерии выбора)** предполагает оценку соответствия видов бизнеса экономическим целям собственника, а именно:

- 10) по уровню доходности;
- 11) по степени риска.

Алгоритм реструктуризации бизнес-портфеля предприятия представлены на рис. 2.

Важным нововведением предложенного алгоритма является то, что первый этап реструктуризации проводится *производственным менеджментом* предприятия. Результаты анализа в виде рекомендаций по реформированию бизнес-портфеля передаются *собственнику и финансовому менеджменту* предприятия для проведения второго и третьего этапов процедуры выбора на основе критериев 10, 11. Диаграмма выбора видов бизнеса в пространстве *доходность–риск* на этапе 2 представлена на рис. 3.

Цели собственника бизнес-портфеля могут быть формализованы в виде следующих показателей выбора:

- рентабельность инвестированного капитала (например, ROIC);
- уровень риска бизнес-портфеля (надежность вложений).

Доходность бизнес-портфеля традиционно рассчитывается как средневзвешенная величина доходности видов бизнеса, составляющих портфель [17]. В качестве весовых коэффициентов при этом логично принять доли стоимости конкретного вида бизнеса в стоимости всего бизнес-портфеля. Величину совокупного риска можно оценивать стандартным отклонением доходности бизнес-портфеля от ожидаемого значения. Учитывая возможные трудности определения на практике величины совокупного риска бизнес-портфеля предприятия, авторы предлагают использовать экспертные оценки. Как правило, производится три оценки: пессимистическая, наиболее вероятная и оптимистическая. Можно с достаточной уверенностью утверждать, что в условиях рискованной внешней среды выбор той или иной стратегии формирования бизнес-портфеля предприятия не может не определяться отношением его собственника к риску. Даже если собственником или менеджерами это не осознается, то по результатам инвестиционных решений это может быть выявлено.

Стратегии собственников бизнес-портфелей представлены в матрице на рис. 4. В матрице выделены зоны, наиболее приемлемые для ведения бизнеса соответственно консервативными, умеренными и агрессивными собственниками. Если с точки зрения риска и доходности внешние условия соответствуют предпочтениям собственника бизнес-портфеля, то он принимает риск, т. е. развивает свой бизнес.

Для каждой комбинации перечисленных факторов может использоваться та или иная стратегия формирования или реструктуризации бизнес-портфеля. Нахождение бизнеса собственника в зоне не его предпочтения побуждает его к принятию решения о диверсификации (ЧД) или экспорте-импорте (ЭИ) бизнеса, а возможно и полным уходе (Уход) с рынка.

**Принятие риска (Пр)**, т. е. поддержание и увеличение целостности бизнес-портфеля за счет внутренних ресурсов предприятия. Под этим имеется в виду согласие собственника бизнес-портфеля с данными уровнями риска и доходности. Бизнес может расширяться за счет привлечения новых клиентов, роста товарооборота, расширения ассортимента, освоения новых рынков, внедрения результатов бенчмаркинга и т. д.

**Экспорт-импорт бизнеса**, т. е. поддержание и увеличение достигнутой целостности предприятия за счет привлечения высокодоходных бизнесов или(и) выделения неэффективных бизнесов. Под стратегией ЭИ объектов бизнеса в данном случае имеется в виду согласие собственника бизнес-портфеля с данным уровнем риска, но при этом использование мер по возможному повышению его доходности. Это может быть реализовано, например, за счет привлечения высокодоходного или путем отказа от низкодоходного бизнеса – выделение его в аутсорсинг путем создания дочерней компании, использование аутстаффинга и т. п. За счет этого при той же степени риска появляется возможность повысить доходность бизнес-портфеля предприятия.

**«Чистая диверсификация»**, т. е. расширение бизнеса за счет вложений в другие отрасли или сектора рынка. Выбор собственником стратегии ЧД позволяет ему по возможности уменьшить риск при прежнем уровне доходности, т. е. перейти в более предпочтительную для него зону ведения бизнеса.

Уход с рынка – перемещение предприятия как целостности в другую зону экономического пространства. Стратегия **ухода с рынка** означает непринятие внешних условий для развития своего бизнеса и перевод его на другой рынок. Очевидно, что это реализуется путем реструктуризации бизнес-портфеля предприятия.

#### Заключение

С позиции финансово-производственного подхода собственника промышленного предприятия введено понятие целостного бизнес-портфеля. Сформулированы особенности рынка промышленного бизнеса, отличающие его от фондового рынка

и являющиеся общими для обоих, что позволяет использовать методологические подходы фондового рынка для формирования и управления промышленными бизнес-портфелями.

Для оценки рисков бизнес-портфеля предложено использовать классическую схему М. Портера и выделить группы диверсифицируемых рисков, связанных с поставщиками, потребителями, товарами-субститутами, конкурентами из других отраслей, с конкуренцией внутри самой отрасли, а также действующие внутри самого предприятия технологические, управленческие и т. д. Предложены эвристические принципы сохранения целостности бизнес-портфеля, суть которых заключается в таком подборе рисков объектов бизнеса, чтобы степень их разброса не увеличивалась.

Предложены две группы критериев выбора объектов бизнеса, определяющих уровень целостности бизнес-портфеля при его реструктуризации, а также схема этапов реструктуризации бизнес-портфеля предприятия и диаграмма выбора видов бизнеса в пространстве *доходность–риск*. В качестве инструментального средства реструктуризации бизнес-портфеля предприятия предложена таблица стратегических предпочтений собственников бизнес-портфеля в виде двумерного пространства трех факторов: доходности и уровня риска, а также отношения собственника к риску вложений.

Предлагаемый в работе подход дает возможность количественного обоснования принятия решения в рамках стратегий интеграции и диверсификации бизнеса. Особенностью изложенного подхода является упрощение задачи оценки рисков, поскольку предполагается оценивать не абсолютные значения рисков, что является непростой задачей, а только степень разброса или согласованности структур рисков.

#### ЛИТЕРАТУРА

1. Богданов А. А. Тектология. Всеобщая организационная наука. М.: Финансы, 2003. 496 с.
2. Акофф Р., Эмери М. О целеустремленных системах: пер. с англ. М.: Сов. радио, 1974. 248 с.
3. Джонсон Р., Каст Ф., Розенцвейг Д. Системы и руководство (теория систем и руководство системами) М.: Сов. радио, 1971. 647 с.
4. Мильнер Б. З. Теория организации. М.: ИНФРА-М, 2006. 864 с.
5. Коротков Э. М. Исследование систем управления. М.: Дека, 2000. 336 с.
6. Пригожин А. И. Методы развития организаций. М.: МЦФЭР, 2003. 863 с.
7. Григорьева Е. А. Реструктуризация как форма адаптации промышленного предприятия к изменениям внешней среды // Экономика и предпринимательство. 2013. № 3(32). С. 323–325.
8. Крылатков П. Управление целостностью бизнеса. Saarbrücken: Academic Publishing GmbH & KG, 2011. 441 с.
9. Баев И. А., Гусева Т. И. Формы реструктуризации предприятий в Российской экономике // Вестник УГТУ – УПИ. Сер. «Экономика и управление». 2010. № 2. С. 24–31.
10. Калабина Е. Г., Ершова И. В. Управление взаимоотношениями «работник–работодатель». Институциональный и экономический аспекты. Екатеринбург: Ин-т экономики УРО РАН, 2009. 186 с.
11. Крылатков П. П. Типология управленческих подходов к целостности машиностроительного предприятия // Организатор производства. 2012. № 2 (53). С. 30–38.
12. Markowitz G. Portfolio Selection // The Journal of Finance. 1952. Vol. 7, № 1. P. 77–91.
13. Хэнди Ч. Время безрассудства: пер. с англ. СПб.: Питер, 2001. 288 с.
14. Долгова Е. В., Васильева Е. Е. Системный риск в современном мире: понятие, оценка, управление // Изв. УГТУ. 2016. № 1 (41). С. 112–117.
15. Портер М. Конкурентная стратегия: методика анализа отраслей и конкурентов: пер. с англ. М.: Альпина Бизнес-Букс, 2006. 454 с.
16. Венецкий И. Г., Венецкая В. И. Основные математико-статистические понятия и формулы в экономическом анализе: справочник. М.: Статистика, 1979. 447 с.
17. Гитман Л. Дж., Джонс М. Д. Основы инвестирования: пер. с англ. М.: Дело, 1997. 1008 с.

#### REFERENCES

1. Bogdanov A. A. 2003, Tektologiya. Vseobshchaya organizatsionnaya nauka [Tectology. General Organizational Science], Moscow, 496 p.
2. Akoff R., Emeri M. 1974, O tselestremlyennykh sistemakh [About purposeful systems], Moscow, 248 p.
3. Dzhonson R., Kast F., Rozentsveyg D. 1971, Sistemy i rukovodstvo (teoriya

- sistem i rukovodstvo sistemami*) [Systems and guidance (theory of systems and systems management)], Moscow, 647 p.
4. Mil'ner B. Z. 2006, *Teoriya organizatsii* [Theory of organization], Moscow, 864 p.
  5. Korotkov E. M. 2000, *Issledovanie sistem upravleniya* [Research of management systems], Moscow, 336 p.
  6. Prigozhin A. I. 2003, *Metody razvitiya organizatsiy* [Methods of development of organizations], Moscow, 863 p.
  7. Grigor'eva E. A. 2013, *Restrukturizatsiya kak forma adaptatsii promyshlennogo predpriyatiya k izmeneniyam vneshney sredy* [Restructuring as a form of adaptation of an industrial enterprise to changes in the external environment]. *Ekonomika i predprinimatel'stvo* [Economy and entrepreneurship], no. 3(32), pp. 323–325.
  8. Krylatkov P. 2011, *Upravlenie tselostnost'yu biznesa* [Business Integrity Management], Saarbrücken, 441 p.
  9. Baev I. A., Guseva T. I. 2010, *Formy restrukturizatsiya predpriyatij v Rossiyskoy ekonomike* [Forms of restructuring of enterprises in the Russian economy]. *Vestnik UGTU – UPI. Ser. «Ekonomika i upravlenie»* [Bulletin of Ural Federal University. Series Economics and Management], no. 2, pp. 24–31.
  10. Kalabina E. G., Ershova I. V. 2009, *Upravlenie vzaimootnosheniyami «rabotnik–rabotodatel'»*. *Institutsional'nyy i ekonomicheskiy aspekty* [Employee-employer relationship management. Institutional and economic aspects], Ekaterinburg, 186 p.
  11. Krylatkov P. P. 2012, *Tipologiya upravlencheskikh podkhodov k tselostnosti mashinostroitel'nogo predpriyatiya* [Typology of management approaches to the integrity of engineering enterprises]. *Organizator proizvodstva* [Organizer of Production], no. 2 (53), pp. 30–38.
  12. Markowitz G. 1952, Portfolio Selection. *The Journal of Finance*, vol. 7, no. 1, pp. 77–91.
  13. Khendi Ch. 2001, *Vremya bezrassudstva* [Time of recklessness], St. Petersburg, 288 p.
  14. Dolgova E. V., Vasil'eva E. E. 2016, *Sistemnyy risk v sovremennom mire: ponyatie, otsenka, upravlenie* [Systemic risk in the modern world: concept, assessment, management]. *Izv. UGGU* [News of the Ural State Mining University], no. 1(41), pp. 112–117.
  15. Porter M. 2006, *Konkurentnaya strategiya: metodika analiza otrasley i konkurentov* [Competitive strategy: a technique of the analysis of branches and competitors], Moscow, 454 p.
  16. Venetskiy I. G., Venetskaya V. I. 1979, *Osnovnye matematiko-statisticheskie ponyatiya i formuly v ekonomicheskom analize: spravochnik* [Basic mathematical-statistical concepts and formulas in economic analysis: a handbook], Moscow, 447 p.
  17. Gitman L. Dzh., Dzhonk M. D. 1997, *Osnovy investirovaniya* [Fundamentals of Investing], Moscow, 1008 p.

**Петр Петрович Крылатков,**

pekryl@mail.ru

**Валентина Андреевна Шабалина,**

vash2003@mail.ru

**Наталья Евгеньевна Калинина,**

NKalinina@rambler.ru

Уральский федеральный университет

Россия, Екатеринбург, ул. Мира, 19

**Petr Petrovich Krylatkov,**

pekryl@mail.ru

**Valentina Andreevna Shabalina,**

vash2003@mail.ru

**Natal'ya Evgen'evna Kalinina,**

NKalinina@rambler.ru

Ural Federal University

Ekaterinburg, Russia