

Pavliuk, L. V., Kiseleva, T. I., and Voronina, M. F. *Spravochnik po deloproizvodstvu, arkhivnomu delu i osnovam raboty na kompiutere* [Handbook of office management, archival business and basic computer skills]. M. ; SPb: Gerda, 2003.

Rudiuk, V. V. "Problemy zberihannia i zakhystu elektronnykh dokumentiv" [The problems of storing and preserving electronic records]. *Biblioteczna planeta*, no. 4 (2006): 17-21.

Selchenkova, S. V. *Dilovodstvo* [Paperwork]. Kyiv: Inkunabula, 2009.

"Struktury dokumenta" [Document structure]. DSTU 3719-2-98. *Informatsiini tekhnologii. Elektronnyi dokumentoobih. Arkhitektura sluzhbovykh dokumentiv (ODA) ta obminnyi format.*

"Vstup i zahalni pryntsypy" [Introduction and general principles]. DSTU 3719-1-98. *Informatsiini tekhnologii. Elektronnyi dokumentoobih. Arkhitektura sluzhbovykh dokumentiv (ODA) ta obminnyi format.*

"Zadannia protokolu" [Setting Protocol]. DSTU 3873-2-99. *Informatsiini tekhnologii. Elektronnyi dokumentoobih. Failuvannia ta vidbyrannia dokumentiv (DFR).*

УДК 334.758.4:005:339.138

## НОВЫЕ ИНСТРУМЕНТЫ ПОРТФЕЛЬНОГО АНАЛИЗА: МАТРИЦА ПРИВЛЕКАТЕЛЬНОСТИ

© 2014 ЛАЗАРЕВА М. Г.

УДК 334.758.4:005:339.138

### Лазарева М. Г. Новые инструменты портфельного анализа: матрица привлекательности

Целью статьи является разработка такого инструмента матричного анализа, который бы обобщал базовые характеристики внутренней и внешней среды для формирования сбалансированного портфеля бизнесов. В статье проанализированы современные методы матричного анализа, применяемые в мировой практике. Обоснована актуальность создания инструмента, с помощью которого можно анализировать внутреннюю и внешнюю среду портфеля бизнесов, что помогает строить пользователю инструмента стратегии, включающие разумное сочетание доходности и риска. Определены условия сбалансированности бизнес-портфеля, основанные на золотой пропорции. Разработана матрица привлекательности для оценки бизнес-портфеля холдинга. По горизонтальной откладывает агрегированный показатель – корпоративная привлекательность, включающий в себя три элемента, характеризующие привлекательность бизнеса для собственников: уровень риска, темп роста бизнеса и среднегодовая величина денежного потока. По вертикальной оси откладывается комплексный показатель – отраслевая привлекательность, включающий такие показатели: темп роста рынка, доля рынка и число конкурентов в отрасли. Величина обоих показателей определяется методом экспертных оценок. Диаметр круга определяет стоимость конкретного бизнеса портфеля. Предложены варианты стратегий для бизнесов, попадающих в конкретный квадрант. Инструмент представляется достаточно перспективным в использовании наряду с уже существующими матрицами.

**Ключевые слова:** холдинг, портфельный анализ, матричный анализ, сбалансированный портфель бизнесов, матрица привлекательности.

**Рис.:** 2. **Табл.:** 2. **Формул.:** 1. **Библ.:** 13.

**Лазарева Марина Геннадиевна** – кандидат экономических наук, докторант, кафедра управления персоналом и экономики труда, Донецкий национальный технический университет (ул. Артема, 58, Донецк, 83001, Украина)

**E-mail:** mglazareva@gmail.com

УДК 334.758.4:005:339.138

### Лазарева М. Г. Нові інструменти портфельного аналізу: матриця привабливості

Метою статті є розробка такого інструменту матричного аналізу, який би узагальнював базові характеристики внутрішнього і зовнішнього середовища для формування збалансованого портфелю бізнесів. У статті проаналізовано сучасні методи матричного аналізу, які застосовуються у світовій практиці. Обґрунтовано актуальність створення інструменту, за допомогою якого можна аналізувати внутрішню та зовнішню середовище портфелю бізнесів, що допомагає будувати користувачеві такого інструменту такі стратегії, що включають розумне поєднання доходності та ризику. Визначено умови збалансованості бізнес-портфелю, які ґрунтуються на золотій пропорції. Розроблено матрицю привабливості для оцінки бізнес-портфелю холдингу. По горизонтальній осі відкладається агрегований показник – корпоративна привабливість, який включає в себе три елементи, що характеризують привабливість бізнесу для власників: ступень ризику, темп зростання бізнесу і середньорічну величину грошового потоку. По вертикальній осі відкладається комплексний показник – галузева привабливість, який включає такі показники: темп зростання ринку, частка ринку і число конкурентів у галузі. Величина обох показників визначається методом експертних оцінок. Діаметр кола визначає вартість конкретного бізнесу в портфелі. Запропоновано варіанти стратегій для бізнесів, які потрапляють в конкретний квадрант. Інструмент уявляється досить перспективним у використанні поряд з існуючими матрицями.

**Ключові слова:** холдинг, портфельний аналіз, матричний аналіз, збалансований портфель бізнесів, матриця привабливості.

**Рис.:** 2. **Табл.:** 2. **Формул.:** 1. **Бібл.:** 13.

**Лазарева Марина Геннадіївна** – кандидат економічних наук, докторант, кафедра управління персоналом та економіки праці, Донецький національний технічний університет (вул. Артема, 58, Донецьк, 83001, Україна)

**E-mail:** mglazareva@gmail.com

UDC 334.758.4:005:339.138

### Lazareva M. G. New Tools of Portfolio Analysis: Matrix of Appeal

The purpose of this paper is to develop such a tool matrix analysis, which would generalize the basic characteristics of the internal and external environment for the formation of a balanced portfolio of businesses. The article analyzes the modern methods of matrix analysis used in the world. The urgency of creating a tool with which to analyze the internal and external environment business portfolio was grounded, which helps the user to build a tool strategy, including a reasonable combination of profitability and risk. The conditions for a balanced business portfolio, based on the golden ratio were defined. A matrix for assessing the attractiveness of a business portfolio of a holding was developed. The horizontal axis shows the aggregate index – corporate appeal, including the three elements that characterize the attractiveness of the business for the owners: risk level, the rate of growth of the business and the average annual cash flow. The vertical axis shows integrated index – industry attractiveness, including such indicators: market growth rate, market share and the number of competitors in the industry. The value of both indices is determined by expert assessments. Diameter of the circle determines the value of a particular business portfolio. The policy options for businesses that fall into a specific quadrant were proposed. The tool seems to be quite promising to use along with the existing matrices.

**Key words:** holding, portfolio analysis, matrix analysis, a balanced business portfolio, matrix of appeal.

**Pic.:** 2. **Tabl.:** 2. **Formulae:** 1. **Bibl.:** 13.

**Lazareva Maryna G.** – Candidate of Sciences (Economics), Candidate on Doctor Degree, Department of Personnel Management and Labour Economics, Donetsk National Technical University (vul. Artema, 58, Donetsk, 83001, Ukraine)

**E-mail:** mglazareva@gmail.com

В большинстве современных украинских холдингах (здесь и далее под холдингом будем понимать группу компаний, управляемых из единого центра) состав активов достаточно разнообразен как по отраслевой принадлежности, так и по региональному позиционированию конкретных компаний. Основная особенность отечественных холдингов состоит в том, что в таком диверсифицированном портфеле, как правило, один-два направления бизнеса формируют основной денежный поток и стоимость для акционера. Изучение данных 10 крупнейших холдингов в 2011 – 2012 гг. Украины показали (см. в [6]) следующее. У половины холдингов<sup>1</sup> одно направление деятельности формирует от 85 до 99,8% чистого дохода. В «Укрпроминвест» доля пищевой промышленности в портфеле составляет 87,1%, в Универсальной инвестиционной группе доля торговли нефтепродуктами – 92%. В группе «Донецксталь» основной поток дохода (85,8%) создает ГМК. Основной доход в ИСД формирует также ГМК – 99,8%. В группе «Eastone» основное направление – трубоколесный дивизион, который генерирует 89,5% чистого дохода. У остальной половины бизнес-групп два направления бизнеса генерируют в совокупности от 65 до 98,6% консолидированного чистого дохода. В СКМ два субхолдинга – «ДТЭК» и «Метинвест» – занимают 92,6% в суммарном чистом доходе группы. В группе «Приват» нефтяная отрасль и ГМК создают 65,2% дохода. В группе «Финансы и кредит» – это машиностроение и металлургия, которые формируют 77,1% совокупного чистого дохода группы. В «Group DF» такими направлениями деятельности являются нефтегазовая и химическая промышленность, которые составляют 98,6% в общем доходе группы. Если спуститься на уровень ниже, т. е. субхолдингов, результаты получаются похожими. Очевидно, что диверсификация примерно 15% портфеля не дает необходимых условий комфорта для акционера, т. к. его стоимость оказывается незащищенной от риска внешних неблагоприятных воздействий. Формирование сбалансированного портфеля бизнесов является наиболее перспективной и актуальной проблемой для украинских холдингов.

Для формирования сбалансированного портфеля бизнесов необходимо проводить специальные исследования, помогающие принимать решения в отношении реструктуризации существующих в портфеле бизнесов с целью их оптимизации и приведения к сбалансированному виду. Основным инструментом выступает портфельный анализ.

В формировании методической базы портфельного анализа внесли существенный вклад специалисты консалтинговых компаний McKinsey и BCG, а также А. А. Томпсон, А. Дж. Стрикленд [10], Д. Смит, Д. А. Арнольд, В. Д. Биззел [13] и др. Изучению тонкостей портфельного анализа посвящены работы авторов: А. С. Стариковой, В. П. Колесникова [8], Х. М. Беспалюк, И. М. Илив [1], Н. Чухрай [11], И. А. Дмитриева [3] и др.

Для построения стратегий в рамках портфельного анализа пользуются различными инструментами. Наиболее наглядными и действенными являются матрицы стратегического планирования. Самыми известными из них,

используемые в практической деятельности, являются матрица «Дженерал электрик» (GE), матрица Бостонской консалтинговой группы (BCG), матрица Ансоффа. Все они нацелены на выявление конкурентных позиций бизнесов и помогают принимать решения топ-менеджерам по вопросам рыночного позиционирования портфеля. Другими словами, матрицы служат инструментом, который определяет связь системы-холдинга с внешней средой, и отражают позиции холдинга во внешней среде. Кроме того, матрицы помогают увидеть и провести распределение инвестиционного ресурса внутри группы компаний. Все они рассматривают группы компаний с позиций маркетинга без учета корпоративной привлекательности каждого из направлений бизнеса для акционера. Под корпоративной привлекательностью здесь будем понимать наиболее значимые с точки зрения собственника характеристики бизнеса и его роли в бизнес-портфеле группы.

Одной из первых матриц, которые получили широкое практическое распространение, является матрица «рост – доля рынка», или матрица BCG (*Boston Consulting Group*). В основу методики были положены несколько допущений, которые делают эту матрицу достаточно убедительным инструментом и одновременно выступают объектом критики противников (см., например, [12]) ее применения: «Чистая прибыль и имеющиеся денежные средства есть функция доли рынка... Рост требует вливания дополнительных денежных средств для финансирования дополнительных активов... Высокая доля рынка должна быть заработана или выкуплена.... Ни один из товарных рынков не может расти бесконечно. Отдача от роста должна поступать в период замедления роста, иначе на нее не стоит и рассчитывать...» [7, с. 93 – 94].

Основой подхода служит утверждение, что в портфеле должны быть бизнесы с разными темпами роста объемов продаж и различными долями рынка, тогда это обеспечит сбалансированность денежных потоков, т. е. это позволит создать сбалансированный портфель. Г. Минцберг приводит в [7, с. 93 – 96] интерпретацию этого подхода с точки зрения основателя Бостонской консалтинговой группы Брюса Хендерсона. По его мнению, сбалансированный портфель должен состоять из «Звезд», т. е. бизнесов, которые обладают высокой долей на быстрорастущем рынке; из «Дойных коров», т. е. бизнесов, генерирующих основную денежный поток (высокая доля рынка, низкий потенциал роста) и «Трудных детей» (низкая доля рынка, высокий потенциал роста бизнеса). О пропорциях таких бизнесов в бизнес-портфеле не упоминается.

К недостаткам этой матрицы можно отнести главный для наших рассуждений аргумент: отсутствие учета финансового аспекта, т. е. в действительности трудно на основании матрицы определить, например, как распределена стоимость внутри портфеля бизнесов. Тем не менее, по площади круга можно определить относительную значимость бизнеса для холдинга, которая определяется по величине активов или генерируемой прибыли.

Интересные разработки предложила И. Ивашковская в [4, 5], разработавшая специальный инструмент – «Матрицу качества роста», который позволяет проводить оценку качества роста, вытекающую из финансовой модели анализа компании. По горизонтальной оси представлен темп роста рыночной стоимости компании (рассчитывается, как средняя геометрическая), по вертикальной – темп роста продаж

<sup>1</sup> В практике ведения украинского бизнеса все бизнес-группы управляются из единого центра, т. е. являются холдингами в экономическом смысле. В большинстве своем они являются холдингами и в юридическом смысле, но поскольку материнская (холдинговая) компания находится не в украинской юрисдикции, поэтому украинские холдинги принято называть бизнес-группами.

(как средний показатель по выборке конкурирующих компаний, также определяется как средняя геометрическая). По мнению автора, такой подход дает возможность синтезировать финансовый и стратегический подход в одном инструменте. Однако этот инструмент не решает вопрос связи оценок внутренней и внешней среды в полной мере.

Целью статьи является разработка такого инструмента матричного анализа, который бы обобщал базовые характеристики внутренней и внешней среды для формирования сбалансированного портфеля бизнесов.

**П**ортфельный анализ традиционно проводится в рамках стратегического анализа компании и служит основным аналитическим инструментом для построения стратегий развития портфеля бизнесов. Основное направление исследований при этом – определение конкурентоспособности каждого из бизнесов холдинга и их позиционирования на рынках. В общем случае портфельный анализ проводится по следующему алгоритму:

- 1 – выделяются направления бизнесов, как правило, по отраслевому признаку;
- 2 – определяются конкурентные позиции каждого бизнес-направления и перспективы развития рынков их присутствия;
- 3 – происходит построение портфельных матриц, фиксирующих как сегодняшние позиции бизнесов, так и желаемые состояния;
- 4 – определяются стратегии каждого направления бизнесов и холдинга в целом.

Остановимся подробнее на 3-м этапе портфельного анализа. Главным результатом портфельного анализа должны быть стратегии, которые позволяли бы сформировать сбалансированный бизнес-портфель и корректно перераспределить усилия и инвестиционный ресурс внутри холдинга. Как упоминалось выше, с помощью матриц BCG, McKinsey и др. можно сформировать сбалансированный портфель, сочетая бизнесы из разных квадрантов, но пропорции практически неизвестны.

Прежде всего, уточним определение сбалансированного портфеля. Сбалансированный портфель в холдинге предполагает разумное сочетание уровня доходности (желаемой собственником) в текущем и в долгосрочном периодах, заданного темпа роста (для достижения определенного размера группы компаний за определенный собственником период), определенного уровня риска и ликвидности, обновления и отмирания бизнесов. Предлагаемый подход к определению сбалансированного бизнес-портфеля, который сочетает в себе лучшие практики концепций портфельного и стратегического инвестора, будет предполагать обязательное выполнение двух условий:

- ✦ портфель считается *сбалансированным*, если будет соблюдаться пропорция золотого сечения при оценке его структуры: 62% : 38%;
- ✦ портфель *сочетает в себе соотношение доходности и устойчивости* (в данном случае, риска) также в пропорции золотого сечения: 62% : 38%.

Эти два критерия сбалансированности будут служить индикаторами при построении портфеля. Чем ближе будут пропорции к золотому сечению, тем портфель будет близок к сбалансированному.

Мы выбрали принцип золотого сечения в качестве базового, поскольку золотое сечение обладает избыточностью и устойчивостью, которые позволяют организовываться

самоорганизующимся системам. Создание системы с резервированием предполагает использование золотой пропорции в структурах (бизнес-портфеля, организационных, финансовых, технологических и др.), а не произвольное количество избыточных бизнесов, мощностей, избыточных финансовых и человеческих других ресурсов.

**П**окажем, что такой выбор дает возможность в максимальной степени обеспечить динамическую устойчивость системы. Такой портфель будет максимально защищен от риска, и одновременно возникает возможность к развитию, адекватному развитию окружающей системы-среды.

Обратимся к классическому «Золотому сечению» [2, с. 62]:

$$\frac{a}{b} = \frac{x}{a-x}, \quad (1)$$

это отношение количественной характеристики  $X$ -противоположности, выражающей сущность предмета или явления, к количественной характеристике  $(a-x)$  – противоположности. Это отношение равно отношению количественной характеристики « $a$ » всего предмета или явления к количественной характеристике « $x$ » противоположности, выражающей сущность предмета». В нашем случае набор основных бизнесов, обеспечивающих постоянный приток денежных средств сегодня (обеспечивающий рост стоимости бизнеса), можно считать одной из характеристик нашего холдинга-системы, а набор бизнесов венчурных (которые в данный момент не генерируют стоимости) можно считать противоположностью основным (т. к. они поглощают стоимость в данный момент времени). Тогда важно найти правильное соотношение внутри системы для сбалансированности портфеля: оптимальным для динамической устойчивости портфеля будет такое соотношение, при котором воздействие одной из противоположностей на другую будет находиться в заданных пропорциях золотого сечения.

В качестве аргумента в пользу такой структуры сбалансированного портфеля можно использовать рассуждения Н. Талеба о том, что будущее предсказать невозможно в принципе теми методами, которыми обладает сегодняшний аналитик. Для работы на фондовых рынках, например для исключения сильного влияния непредсказуемых событий, бывший трейдер предлагает использовать т. н. «стратегию штанги». Н. Талеб утверждает, что «не стоит вкладывать средства в проекты «со средним уровнем риска» (откуда вам знать, что он средний? Поверить «экспертной» тусовке?). Лучше вложите 85 – 90 процентов капитала в максимально безопасные ценные бумаги, скажем, в казначейские векселя правительства – стабильнее их не бывает ничего. А 10 – 15 процентов вложите во что-нибудь рискованное, предпочтительно в венчурное предприятие. При таком раскладе вы перестанете зависеть от ошибок предсказателей рисков; никакой Черный лебедь вам не страшен, потому что у вас есть устойчивый минимум, запас «на черный день»: это ваши деньги, вложенные в надежные векселя. Или такой вариант: застраховать спекулятивный портфель от убытков, превышающих, скажем 15 процентов. Так вы отсекаете непросчитываемые риски» [9, с. 336 – 337]. Безусловно, речь идет о вложениях в портфель ценных бумаг и формировании безрискового портфеля. Для стратегического инвестора такой подход неуместен, но рассуждения Н. Талеба в отношении трудности предсказаний событий

приводят нас к выводу, что холдингу необходим портфель, который будет адаптивен по отношению даже к кризисным явлениям, и пропорция золотого сечения может служить хорошим индикатором сбалансированности портфеля.

У собственника бизнеса всегда имеется представление о том, какую доходность он хочет иметь на вложенный капитал. Это не всегда может быть определенным конкретным уровнем доходности (желания могут быть нереалистичными), но всегда можно определить уровень минимального дохода, ниже которого у собственника может возникнуть желание продать бизнес. Для достижения желаемого уровня доходности в кратко- и долгосрочном периодах портфель должен состоять из бизнесов, которые генерируют денежные потоки в достаточном количестве и функционируют на зрелых или растущих рынках и бизнесов, которые в настоящий момент не создают стоимость, но находятся на растущих рынках или сами могут создать новый рынок, что будет компенсировать недостаток денежных потоков в будущем. Для сохранения определенного уровня риска бизнес-портфель должен быть диверсифицирован. Разные бизнесы находятся на разных стадиях жизненного цикла, на разных типах рынков, поэтому в бизнес-портфеле необходимо учитывать факт обновления отмирания бизнесов и проводить целесообразное обновление бизнес-портфеля. В практической деятельности оптимальное сочетание всех названных компонентов встречается очень редко.

В дополнение к существующим инструментам портфельного матричного анализа мы разработали специальный инструмент «Матрица привлекательности» (рис. 1).

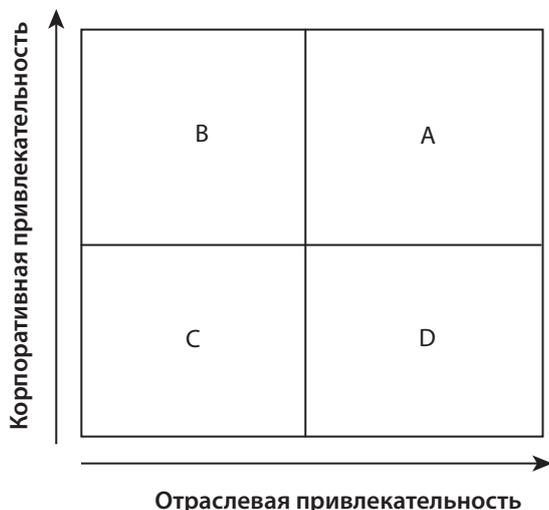


Рис. 1. Матрица привлекательности для анализа бизнес-портфеля холдинга

По вертикальной оси откладывается агрегированный показатель, который мы назвали «корпоративная привлекательность». Он включает в себя три элемента, характеризующие привлекательность бизнеса для собственников: уровень риска, темп роста бизнеса и среднегодовую величину денежного потока. Показатель определяется путем экспертных оценок. По горизонтальной оси откладывается комплексный показатель «отраслевая привлекательность», который включает показатели: темп роста рынка, долю рынка и число конкурентов в отрасли. Величина этого показателя также определяется методом экспертных оценок.

Диаметр круга определяет стоимость конкретного бизнеса (можно указывать долю стоимости бизнеса в портфеле).

После распределения бизнесов по соответствующим квадрантам необходимо определить стратегию распоряжения этим бизнесом. Мы предлагаем следующие варианты стратегий:

**I. Квадрант А. Консервативная стратегия.** Бизнесы этой группы приносят постоянную доходность вне зависимости от конъюнктуры рынка (в среднесрочной перспективе 3 – 5 лет). Как правило, сюда попадают бизнесы традиционных отраслей естественных монополий, поскольку у них объем продаж ограничен либо естественным объемом потребления (например, потребление соли не зависит от цены), либо рынок регулируется государством (электроэнергетика). Риски ведения бизнеса при этом достаточно высоки, т. к. присутствует государственное влияние. Целесообразно поддерживать привлекательность бизнесов путем текущих инвестиций в существующие бизнесы и рассматривать варианты расширения (формирование интегрированных цепочек) путем приобретения новых бизнесов. Источник финансирования: до 38 % собственные средства (за счет стоимости генерируемой этими бизнесами), 62 % – заемные средства.

**II. Квадрант В. Ликвидная стратегия.** Высокая привлекательность для группы, низкие перспективы отрасли дают основание на применение стратегии поддержания ликвидности компаний на стабильном уровне без дополнительных инвестиций.

**III. Квадрант D. Спекулятивная стратегия.** Высокая отраслевая привлекательность, но низкая привлекательность со стороны владельцев, как правило, связаны либо с высоким барьером входа на эти рынки, либо с большими капиталовложениями для того, чтобы поддерживать долю рынка (или ее увеличивать). Перспективы развития таких бизнесов для владельцев видятся неопределенными. Спекулятивная стратегия подразумевает выделение этой группы бизнесов в отдельную бизнес-единицу и управление ею с точки зрения портфельного инвестора: держать в портфеле, пока бизнес генерирует требуемый уровень доходности для владельцев. Дополнительные инвестиции в поддержание уровня доходности можно осуществлять только в случае, если скорость роста рынка будет ниже, чем темп отдачи от инвестиций. Источники финансирования: преимущественно заемные средства.

**IV. Квадрант С. Низкая привлекательность** как со стороны рыночных перспектив, так и со стороны собственников бизнес-портфеля холдинга. Если бизнес попадает в этот сектор, то необходимо принимать срочные меры по отношению к нему. Чаще всего – это кардинальные методы: продажа, присоединение, реорганизация и т. п.

Для уточнения инвестиционной политики по перераспределению ресурсов внутри группы анализируются диаметры кругов бизнесов. Может оказаться, что вклад в общую стоимость бизнеса маленький, но бизнес находится в квадранте А, или бизнес имеет весомую долю в общем портфеле, а темп роста стоимости – очень низкий, и бизнес не дает возможность осуществлять инвестиции в необходимом объеме. Поэтому после анализа долей, которые вносят отдельные бизнесы в общую стоимость, необходимо тщательное изучение темпов прироста стоимости. Можно в матрице с такими же координатами разместить вместо стоимости бизнесов, например, размер инвестиционного ресурса, тогда, сравнивая два рисунка, можно более

точно принимать решения в отношении стратегии развития портфеля.

У сбалансированного портфеля количество бизнесов, находящиеся в квадранте А, должно быть близким к 62%. Стоимость бизнесов, находящихся в этих квадрантах, должна быть близка к пропорции «золотого сечения» (не менее 62%). Это обеспечивает должную степень диверсификации.

Покажем на примере применение матрицы Привлекательности. Возьмем данные Корпорации «Укрподшипник» 2003 г.<sup>2</sup> В бизнес-портфель входят семь направлений бизнеса: энергетика, производство соли (далее – Соль), камнеобработка, добыча газа (далее – Газ), цветная металлургия, машиностроение, производство кабеля (далее – Кабель).

Для каждого количественного показателя (коэффициента), который используется при построении матрицы Привлекательности, выбран коридор значений и соответствующая оценка, которую должен выбрать эксперт. Приведем описание количественных показателей.

#### 1. Уровень риска.

Показатель, который является в свою очередь интегрированным, т. к. определяется в соответствии с принятыми в компании способами оценки рисков. Для упрощения рассмотрения модели мы приняли, что специалисты по рискам провели исследования и риск может быть оценен как «высокий», «средний» и «низкий»:

Уровень риска			
Оценка риска (итоговая)	высокий	средний	низкий
Коэффициент	1	2	3

#### 2. Темп роста рынка (по Украине).

Для каждого бизнеса Корпорации рассматривался рынок по Украине, вне зависимости от масштабов деятельности (региональной – как для Энергетики или международный – как для Соли). Темп роста определялся как отношение размера соответствующего рынка в 2003 г. к размеру рынка в 2002 г. Рост рынка указывает на перспективы развития бизнеса, но в то же время быстрорастущий рынок стимулирует выход новых предприятий и приводит к вытеснению слабых конкурентов. Оценочные коэффициенты:

Темп роста рынка			
Коридор значений	< 5%	6 – 20%	> 21%
Коэффициент	1	2	3

#### 3. Доля рынка (в Украине).

Рыночная доля определялась как соотношение объемов продаж каждого бизнеса к размеру рынка Украины в денежном выражении. Рыночная доля определялась в среднем по бизнесу без разбивки на продуктовые линии. Оценочные коэффициенты:

Доля рынка			
Коридор значений	< 10%	11 – 49%	> 50%
Коэффициент	1	2	3

#### 4. Число конкурентов (в Украине).

Принимая во внимание, что чем меньше конкурентов на рынке, тем легче занять большую долю рынка, был введен поправочный коэффициент, учитывающий число значительных конкурентов на украинском рынке. При этом импортная продукция рассматривалась как конкурент.

Бизнес	Энергетика	Соль	Камнеобработка	Газ	Цветная металлургия	Машиностроение	Кабель
Число конкурентов	4	0	15	2	2	2	20
Равномерное распределение рынка между конкурентами, %	20	100	6,7	30	30	30	5
Рыночная доля бизнесов, %	16	96	15	0	49,3	35	3,5
Поправочный коэффициент	2	3	3	1 <sup>3</sup>	2	2	1

Сравнение шло со следующими конкурентами в отрасли:

*Энергетика:* ОАО «Центрэнерго», ОАО «Днепрэнерго», ОАО «Западэнерго», ОАО «Донбассэнерго».

*Соль:* монопольное положение на рынке Украины (незначительные конкуренты не принимаются во внимание).

*Камнеобработка:* ОАО «Янцевский гранитный карьер», ООО «Сиаль», ОАО «Соколовский карьер», ОАО «Коростышеский гранитный карьер», ЗАО «Беличи», АО «Комета», ООО «Беютага», СП «Гранит» и др.

*Газ:* НАК «Нефтегазукраины», импортный газ.

*Цветная металлургия:* предприятия «Форум» и «Панком-юм».

*Машиностроение* (конкуренты по продукции – цепи круглозвенные): АО «Красный якорь», немецкие цепи.

*Кабель:* «Южкабель», «Укркабель», «Одесскабель», «Азовкабель», «Катех-Электро», «Электротехпровод», «Крок-ГТ», Запорожский кабельный завод, Каменец-Подольский кабельный завод и др.

Поправочный коэффициент рассматривался исходя из сравнения рыночной доли при равномерном распределении между конкурентами и фактически занимаемой бизнесом доли:

1 – фактически занимаемая бизнесом доля меньше, чем при равномерном распределении рынка между конкурентами;

2 – фактически занимаемая бизнесом доля равна или больше (но не более, чем в 2 раза), чем при равномерном распределении рынка между конкурентами;

3 – фактически занимаемая бизнесом доля в 2 и более раз больше, чем при равномерном распределении рынка между конкурентами.

#### 5. Темп роста бизнеса.

Темпы роста рассчитывались как отношение чистой выручки от реализации за 2003 г. к чистой выручке от реализации за 2002 г. (на основе данных бухгалтерской отчетности).

<sup>2</sup> Все данные взяты из личных архивов автора, сформированных в тот период, когда автор работала в корпорации «Укрподшипник» в качестве директора по корпоративному развитию.

<sup>3</sup> Искусственный передел рыночной среды.

Присвоение оценочных коэффициентов производилось следующим образом:

1 – бизнес растет более медленными темпами, чем рынок;

2 – темпы роста бизнеса превышают темпы роста рынка, но не более, чем в 2 раза;

3 – темпы роста бизнеса превышают темпы роста рынка, но более, чем в 2 раза.

6. Среднегодовая величина денежного потока с поправкой на долю собственности.

На основе данных бухгалтерской отчетности за 2002 – 2003 гг. была рассчитана среднегодовая величина денежного потока по бизнесу в целом. Далее величина денежного потока была скорректирована на долю собственности с предположением, что денежный поток распределяется между собственниками пропорционально их доле собственности. Оценочные коэффициенты:

Среднегодовой денежный поток, тыс. долл.			
Собственный среднегодовой денежный поток, тыс. долл.	< 2000	2000 – 4000	> 4000
Коэффициент	1	2	3

В работе принимала участие группа экспертов, результаты работы которой представлены в табл. 1.

Стоимость бизнеса была рассчитана методом свободных денежных потоков, результаты находятся в табл. 2.

Таблица 2

Стоимость бизнеса Корпорации «Укрподшипник» в 2003 г., тыс. долл. США

Энергетика	Соль	Камне-обработка	Газ	Цветная металлургия	Машино-строение	Кабель
57 989	3 894	488	2801	29 934	5 629	3 681

На базе исходных данных строим матрицу привлекательности для корпорации «Укрподшипник» (рис. 2).

Из рис. 2. видно, что два направления бизнеса – энергетика и цветная металлургия – создают 84% стоимости холдинга и бизнесы находятся в секторе А – привлекательном сегменте. Количество бизнесов, находящихся в сегменте А, – 4: энергетика, соль, камне-обработка и цветная металлургия. В сегменте В находится один бизнес – Кабель. И в сегменте С – тоже один бизнес – Газ. Анализ полученных результатов дает основание сделать следующие выводы. Прежде всего, бизнес-портфель не сбалансирован по стоимости, т. к. в совокупности два бизнеса дают основной денежный поток. Бизнес-портфель близок к сбалансированному с точки зрения привлекательности, т. к. 57% (близко к 62%) бизнесов находятся в зоне основной привлекательности (А).

Таблица 1

Результаты количественной оценки бизнесов Корпорации

№	Показатели	Энергетика	Соль	Камне-обработка	Газ	Цветная металлургия	Машино-строение	Кабель
1	Уровень риска	Высокий	Низкий	Низкий	Высокий	Средний	Средний	Средний
	Коэффициент	1	3	3	1	2	2	2
2	Темп роста рынка (по Украине)	4,20%	5%	15%	3,80%	3%	18%	10%
	Коэффициент	1	1	2	1	1	2	2
3	Доля рынка (по Украине)	16%	96%	15%	0,30%	49,30%	35%	3,50%
	Коэффициент	2	3	2	1	2	2	1
4	Число конкурентов (по Украине)	4	0	15	2	2	2	20
	Коэффициент	2	3	3	1	2	2	1
5	Темп роста бизнеса	35%	75%	23%	0%	12%	38%	71%
	Коэффициент	3	3	2	1	3	2	3
6	Среднегодовая величина денежного потока, тыс. долл.	22400	8700	500	0	3500	450	1300
	Средняя величина ДП с поправкой на долю собственности, тыс. долл.	5600	4350	500	1	1750	315	650
	Коэффициент	3	3	1	1	1	1	1
	<b>Отраслевая привлекательность</b>	<b>7</b>	<b>7</b>	<b>7</b>	<b>3</b>	<b>5</b>	<b>6</b>	<b>4</b>
	<b>Корпоративная привлекательность</b>	<b>7</b>	<b>9</b>	<b>6</b>	<b>3</b>	<b>6</b>	<b>5</b>	<b>6</b>

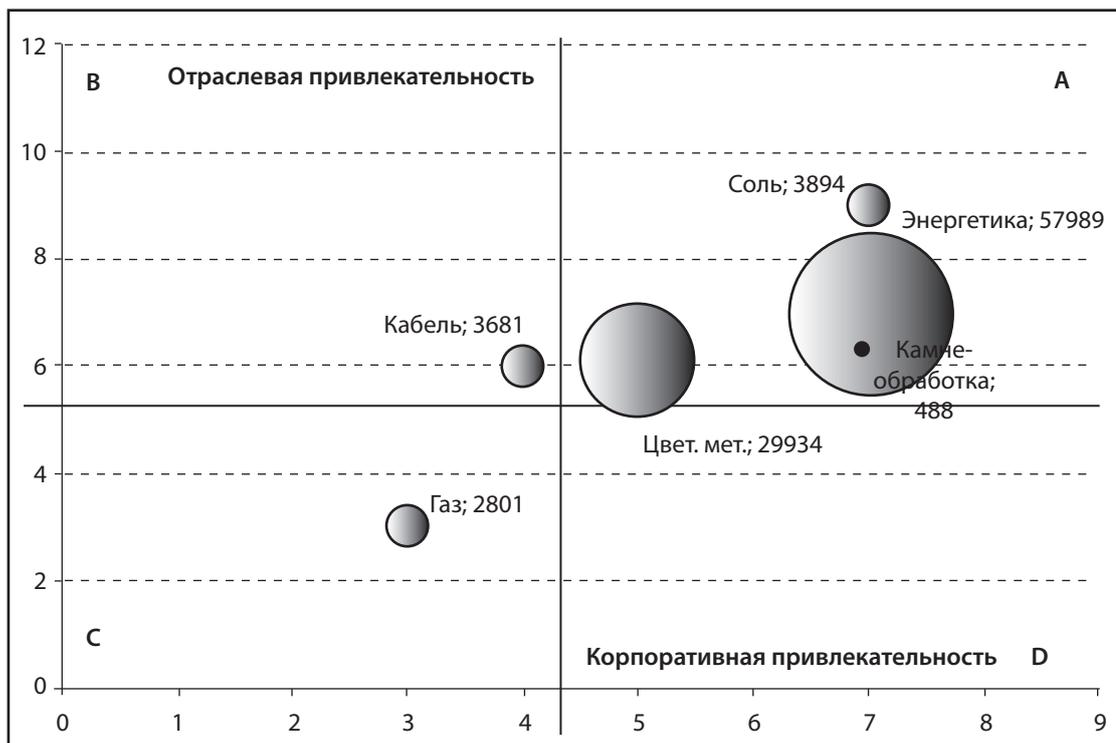


Рис. 2. Матрица привлекательности корпорации «Укрподшипник» в 2013 г.

### Выводы

Таким образом, разработан инструмент портфельного анализа холдинга с позиций привлекательности со стороны владельцев и/или менеджмента (корпоративная привлекательность) и отраслевой привлекательности. Обе характеристики являются интегральными и определяются экспертным путем. Для точности получения позиционирования в предложенных координатах можно сделать более широкую шкалу значений для каждого из коэффициентов, что увеличит чувствительность модели. Для повышения вероятности получения более точных оценок можно воспользоваться рынком внутренних решений холдинга. Интегральная оценка позволяет в определенной степени учесть две главные компоненты сбалансированного портфеля: доходность и риск. Инструмент зарекомендовал себя как полезный инструмент в практической деятельности нескольких украинских холдингов в качестве дополняющего к существующим инструментам. ■

### ЛИТЕРАТУРА

1. Беспалюк Х. М. Комплексне дослідження бізнес-портфеля приладобудівного підприємства / Х. М. Беспалюк, І. М. Ілів // Маркетинг і менеджмент інновацій. – 2012. – № 1. – С. 53 – 63.
2. Гагин В. Системный синтез «Лезвие жизни» / В. Гагин. – Одесса, 2001 [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://314159.ru/gagin/titul.htm> (дата обращения 15.07.2014).
3. Дмитрієв І. А. Формування та оцінювання бізнес-портфеля підприємств автомобільного транспорту : монографія / І. А. Дмитрієв, І. А. Касатонова. – Харків : ХНАДУ, 2010. – 152 с.
4. Ивашковская И. Б. Моделирование стоимости компании. Стратегическая ответственность совета директоров / И. Б. Ивашковская. – М. : ИНФРА-М, 2012. – 430 с. – (Научная мысль).
5. Ивашковская И. Б. Управление стоимостью компании: вызовы российскому менеджменту / И. Б. Ивашковская // Российский журнал менеджмента. – 2004. – № 4. – С. 113 – 132.
6. Бизнес-группы Украины в 2013 г. // Инвестгазета. – № 35. – 2013. – С. 51.

7. Минцберг Г. Стратегическое сафари: Экскурсия по дебрям стратегического менеджмента / Генри Минцберг, Брюс Альстранд, Жозеф Лампель ; Пер. с англ. – М. : Альпина Паблишер, 2013. – 367 с. (Серия «Сколково»).

8. Старикова А. С. Методы анализа бизнес-портфеля компании / А. С. Старикова, В. П. Колесников [Электронный ресурс]. – Режим доступа : [http://www.rusnauka.com/17\\_APSN\\_2009/Economics/48064.doc.htm](http://www.rusnauka.com/17_APSN_2009/Economics/48064.doc.htm) (дата обращения 15.07.2014).

9. Талеб Н. Н. Черный лебедь. Под знаком непредсказуемости / Н. Н. Талеб. – М. : КоЛибри, 2009. – 528 с.

10. Томпсон А. А. Оценка диверсифицированного портфеля с использованием матричного анализа / А. А. Томпсон, А. Дж. Стрикленд [Электронный ресурс]. – Режим доступа : [http://www.iteam.ru/publications/strategy/section\\_16/article\\_139/](http://www.iteam.ru/publications/strategy/section_16/article_139/) (дата обращения 15.07.2014).

11. Чухрай Н. Інноваційна діяльність в управлінні бізнес-портфелем приладобудівного підприємства / Н. Чухрай, Х. М. Беспалюк // Прометей: регіональний збірник наукових праць з економіки / Донецький економіко-гуманітарний інститут МОН України ; Інститут економіко-правових досліджень НАН України. – Вип. 1(25). – Донецьк : ДЕГІ, 2008. – С. 85 – 92.

12. Seeger J. A. Reversing the Images of BCG's Growth Share Matrix / J. A. Seeger // Strategic Management Journal. – 1984. – № 5. – P. 93 – 97.

13. Smith G. D. Business strategy and policy / G. D. Smith, D. R. Arnold, B. G. Bizzell. – Boston : Houghton Mifflin Co., 1991. – 380 p.

### REFERENCES

- Bespaliuk, Kh. M., and Iliv, I. M. "Kompleksne doslidzhennia biznes-portfelia prykladobudivnoho pidpriemstva" [Complex research business portfolio instrument company]. *Marketingh i menedzhment innovatsii*, no. 1 (2012): 53-63.
- "Biznes-gruppy Ukrainy v 2013 g." [Business groups in Ukraine in 2013]. *Investgazeta*, no. 35 (2013): 51-.
- Chukhrai, N., and Bespaliuk, Kh. M. "Innovatsiina diialnist v upravlinni biznes-portfelem prykladobudivnoho pidpriemstva" [Innovation activities in managing the business portfolio instrument company]. *Prometei*, no. 1 (25) (2008): 85-92.
- Dmytriiev, I. A., and Kasatonova, I. A. *Formuvannia ta otsiniuvannia biznes-portfelia pidpriemstv avtomobilnoho transportu* [Formulation and evaluation of business portfolio companies of automobiles]. Kharkiv: KhNADU, 2010.

Gagin, V. "Sistemnyy sintez «Lezvie zhizni»" [Synthesis system "blade of life"]. <http://314159.ru/gagin/titul.htm>  
Ivashkovskaia, I. B. "Upravlenie stoimosti kompanii: vyzovy rossiyskomu menedzhmentu" [Value-Based Management: Challenges of the Russian management]. *Rossiyskiy zhurnal menedzhmenta*, no. 4 (2004): 113-132.  
Ivashkovskaia, I. B. *Modelirovanie stoimosti kompanii. Strategicheskaia otvetstvennost soveta direktorov* [Simulation of the company's value. Strategic responsibilities of the board]. Moscow: INFRA-M, 2012.  
Mintsberg, G., Alstrand, B., and Lampel, Zh. *Strategicheskoe safari: Ekskursiia po debriam strategicheskogo menedzhmenta* [Strategic safari tour of the wilds of strategic management]. Moscow: Alpina Publisher, 2013.

Starikova, A. S., and Kolesnikov, V. P. "Metody analiza biznes-portfelia kompanii" [Methods of analysis of the company's business portfolio]. [http://www.rusnauka.com/17\\_APSN\\_2009/Economics/48064.doc.htm](http://www.rusnauka.com/17_APSN_2009/Economics/48064.doc.htm)  
Seeger, J. A. "Reversing the Images of BCG's Growth Share Matrix". *Strategic Management Journal*, no. 5 (1984): 93-97.  
Smith, G. D., Arnold, D. R., and Bizzell, B. G. *Business strategy and policy*. Boston: Houghton Mifflin Co., 1991.  
Tompson, A. A., and Striklend, A. Dzh. "Otsenka diversifitsirovanogo portfelia s ispolzovaniem matrichnogo analiza" [Evaluation of a diversified portfolio by using a matrix analysis]. [http://www.iteam.ru/publications/strategy/section\\_16/article\\_139/](http://www.iteam.ru/publications/strategy/section_16/article_139/)  
Taleb, N. N. *Chernyy lebed. Pod znakom nepredskazuemosti* [Black Swan. Under the sign of unpredictability]. Moscow: Kolibri, 2009.

УДК 330.142:657.3

## ВИЗНАЧЕННЯ ІНТЕЛЕКТУАЛЬНОГО КАПІТАЛУ БУДІВЕЛЬНИХ ПІДПРИЄМСТВ: ПІДХОДИ ТА ОСОБЛИВОСТІ ЗАСТОСУВАННЯ

© 2014 МАМОНОВ К. А., ПРУНЕНКО Д. О., ГРИЦЬКІВ Є. В.

УДК 330.142:657.3

**Мамонов К. А., Пруненко Д. О., Грицьків Є. В. Визначення інтелектуального капіталу будівельних підприємств: підходи та особливості застосування**

Розглянуто питання щодо необхідності формування та використання інтелектуального капіталу як в економіці держави, так і на підприємствах будівельної галузі, зокрема. Визначено суттєву роль і значення інтелектуального капіталу на будівельних підприємствах. Охарактеризовані та виявлені особливості застосування інтелектуального капіталу на підприємствах будівельної галузі, враховуючи сучасні умови господарювання України. Систематизовано теоретико-методичні підходи до визначення інтелектуального капіталу суб'єктів господарської діяльності, охарактеризовано структурні елементи та обґрунтовано поняття «інтелектуальний капітал будівельних підприємств».

**Ключові слова:** інтелектуальний капітал, будівельні підприємства, визначення інтелектуального капіталу, структура інтелектуального капіталу.  
**Табл.:** 1. **Бібл.:** 18.

**Мамонов Костянтин Анатолійович** – доктор економічних наук, професор, кафедра фінансово-економічної безпеки, обліку і аудиту, Харківський національний університет міського господарства ім. О. М. Бекетова (вул. Маршала Бажанова, 17, Харків, 61002, Україна)

**Пруненко Дмитро Олександрович** – кандидат економічних наук, доцент, кафедра транспортних систем і логістики, Харківський національний університет міського господарства ім. О. М. Бекетова (вул. Маршала Бажанова, 17, Харків, 61002, Україна)

**E-mail:** prunenkod@rambler.ru

**Грицьків Євген Володимирович** – здобувач, Харківський національний університет міського господарства ім. О. М. Бекетова (вул. Маршала Бажанова, 17, Харків, 61002, Україна)

УДК 330.142:657.3

**Мамонов К. А., Пруненко Д. А., Грицьків Є. В. Определение интеллектуального капитала строительных предприятий: подходы и особенности применения**

Рассмотрены вопросы относительно необходимости формирования и использования интеллектуального капитала как в экономике государства, так и на предприятиях строительной отрасли, в частности. Определена важная роль и значение интеллектуального капитала на строительных предприятиях. Охарактеризованы и выявлены особенности использования интеллектуального капитала на предприятиях строительной отрасли, учитывая современные условия хозяйствования Украины. Систематизированы теоретико-методические подходы к определению интеллектуального капитала субъектов хозяйственной деятельности, охарактеризованы структурные элементы и обосновано понятие «интеллектуальный капитал строительных предприятий».

**Ключевые слова:** интеллектуальный капитал, строительные предприятия, определение интеллектуального капитала, структура интеллектуального капитала.  
**Табл.:** 1. **Библ.:** 18.

**Мамонов Константин Анатольевич** – доктор экономических наук, профессор, кафедра финансово-экономической безопасности, учета и аудита, Харьковский национальный университет городского хозяйства им. А. Н. Бекетова (ул. Маршала Бажанова, 17, Харьков, 61002, Украина)

**Пруненко Дмитрий Александрович** – кандидат экономических наук, доцент, кафедра транспортных систем и логистики, Харьковский национальный университет городского хозяйства им. А. Н. Бекетова (ул. Маршала Бажанова, 17, Харьков, 61002, Украина)

**E-mail:** prunenkod@rambler.ru

**Грицьків Євгеній Владимирович** – соискатель, Харьковский национальный университет городского хозяйства им. А. Н. Бекетова (ул. Маршала Бажанова, 17, Харьков, 61002, Украина)

UDC 330.142:657.3

**Mamonov K. A., Prunenکو D. O., Hrytskiv Ye. V. Definition of Intellectual Capital of Construction Enterprises: Approaches and Application Features**

The questions on the need for the formation and use of intellectual capital in the economy of the state and the enterprises of the construction industry in particular were considered. The important role and importance of intellectual capital in the construction enterprises were identified. The features of the use of intellectual capital in the enterprises of the construction industry, given the current economic conditions in Ukraine were characterized and identified. Theoretical and methodological approaches to the definition of the intellectual capital of business entities characterized by structural elements and proved the concept of "intellectual capital construction companies" were systematized.

**Key words:** intellectual capital, construction companies, the definition of intellectual capital, intellectual capital structure.

**Tabl.:** 1. **Bibl.:** 18.

**Mamonov Kostiantyn A.** – Doctor of Science (Economics), Professor, Department of economic and financial security, accounting and auditing, Kharkiv National University of Urban Economy named after O. M. Beketov (vul. Marshala Bazhanova, 17, Kharkiv, 61002, Ukraine)

**Prunenکو Dmytro O.** – Candidate of Sciences (Economics), Associate Professor, Department of Transport Systems and Logistics, Kharkiv National University of Urban Economy named after O. M. Beketov (vul. Marshala Bazhanova, 17, Kharkiv, 61002, Ukraine)

**E-mail:** prunenkod@rambler.ru

**Hrytskiv Yevhen V.** – Applicant, Kharkiv National University of Urban Economy named after O. M. Beketov (vul. Marshala Bazhanova, 17, Kharkiv, 61002, Ukraine)