

---

**АНАЛИЗ РАСПРЕДЕЛЕНИЯ ВНУТРЕННИХ  
ИНВЕСТИЦИОННЫХ РЕСУРСОВ ИНТЕГРИРОВАННЫХ  
СТРУКТУР АПК РЕСПУБЛИКИ БЕЛАРУСЬ**

---

Разработка концепции совершенствования экономических отношений субъектов хозяйствования продовольственного комплекса и оценка ее эффективности в условиях инновационной среды с целью усиления конкурентоспособности национальной продовольственной системы в настоящее время является актуальной задачей. Ее основой должно стать устойчивое повышение эффективности и конкурентоспособности организаций в составе интегрированных формирований, способных внести весомый вклад в реализацию стратегии конкурентоспособности национальной продовольственной системы [1]. Для реализации данных целей интегрированные структуры должны обладать соответствующими активами и всеми возможностями конкурентной борьбы. Интегрированные структуры имеют преимущество в привлечении внешних источников инвестирования, а при использовании собственных средств — существенные стимулы и возможности контроля их эффективного использования, поскольку владеют активами участников. Собственные инвестиционные ресурсы являются наиболее дешевыми, поскольку в отличие от привлеченных не имеют первичных институциональных издержек финансирования. Однако использование этого источника нерентабельно в тех случаях, когда инвестиционные возможности становятся ограниченными [2]. Данную ситуацию можно было наблюдать при валютном кризисе в 2011 г., когда головные компании, которыми в настоящее время чаще всего являются перерабатывающие предприятия, при дефиците собственных средств и дороговизне внешних источников были вынуждены снижать инвестиции в развитие предприятий-участников.

В силу специфики сельскохозяйственного производства самофинансирование само по себе носит ограниченный характер. Так, показатель рентабельности реализованной продукции в сельском хозяйстве значительно ниже, чем в промышленности: в 2010 г. он составил 0,3 %, в 2011 г. — 15,5 %, в промышленности — 8,9 и 16,5 % соответственно. Рентабельность активов в сельском хозяйстве практически в два раза меньше по сравнению с аналогичным показателем в промышленности и торговле: по результатам 2011 г. — 4,5 % против 8,3 и 7,5 % соответственно [3].

Еще одним аспектом данного вопроса является так называемый корпоративный социализм, на элементы которого указывал Дж. Шарфстайн в своих исследованиях. Он проявляется при перекрестном финансировании бизнес-единиц в составе интегрированного формирования, выражается в недостаточном финансировании участников с относительно благоприятными инвестиционными характеристиками и чрезмерном — бизнес-единиц с относительно низкими инвестиционными перспективами [4]. Данная особенность характерна для Беларуси, где особое внимание уделяется социальной направленности развития агропромышленного производства. Этот вопрос регулируется государ-

ственными органами управления, вследствие чего предприятия-интеграторы не всегда имеют возможность определять состав и количество участников объединения и лишены в краткосрочной перспективе прямой заинтересованности в присоединении к ним сельскохозяйственных предприятий [5, 14—19].

Интегрированные структуры аккумулируют в себе материальные и финансовые ресурсы, поэтому особое внимание следует уделять проблемам их эффективного распределения и перераспределения между участниками и обеспечивать таким образом переток конкурентных преимуществ между ними. При первичном распределении происходит разделение реализованной стоимости и определение в ее составе первичных доходов, а все дальнейшие манипуляции относятся к их перераспределению, которое может осуществляться как в форме образования централизованного фонда за счет отчислений от прибыли участников, остающейся в их распоряжении после уплаты налогов, сборов (пошлин), других обязательных платежей в республиканский бюджет, так и посредством безвозмездной передачи денежных средств, товаров (имущества), имущественных прав, работ, услуг между участниками. Такие возможности были предоставлены субъектам предпринимательской деятельности Республики Беларусь, являющимся участниками холдингов, после внесения Указом Президента Республики Беларусь от 13.10.2011 г. № 458 изменений и дополнений в Указ № 660.

В агропромышленном комплексе практически все интегрированные бизнес-структуры имеют участников (подразделения) в различном экономическом состоянии. Перераспределение ресурсов между ними часто планируется исходя из экспертных представлений о предполагаемых доходах участников интегрированных образований и потребностях в ресурсах. В настоящее время этот процесс происходит стихийно и не систематизирован, часто основан на интуитивных решениях руководства предприятий. Поэтому актуальной проблемой является разработка и адаптация методики оценки распределения и перераспределения инвестиционных ресурсов между хозяйственными подразделениями продовольственных интегрированных структур. В данных целях возможно применение инструментария Бостонской консалтинговой группы (матрица BCG «рост-доля»). Данная матрица позволяет изучить межфирменные объединения путем их декомпозиции. Она акцентирует внимание на потребностях в инвестициях и рентабельности каждого хозяйственного подразделения интегрированной структуры, а также на выгодах от перераспределения инвестиционного потенциала объединения между основными стратегическими направлениями с целью оптимизации инвестиций [6].

Матрица строится на двух основных положениях. Во-первых, рентабельность и денежный поток по операционной деятельности хозяйственного подразделения является функцией рыночной доли, первая производная которой положительна:

$$IP = F(ms),$$

где  $IP$  — величина инвестиционного потенциала;  $ms$  — доля хозяйственного подразделения на отраслевом рынке, %.

Во-вторых, допускается, что величина инвестиций в сохранение рыночного положения — есть функция роста отраслевого рынка с положительной первой производной:

$$C = F(mg),$$

где  $C$  — величина инвестиций бизнес-единицы;  $mg$  — темпы роста отраслевого рынка, %.

Для анализа перераспределения инвестиционного потенциала интегрированная структура представляется как портфель бизнес-единиц, каждая из которых описывается тремя параметрами: а) относительной долей на отраслевом рынке; б) темпами роста отраслевого рынка; в) относительной долей хозяйственного подразделения в выручке интегрированной структуры [6].

В зависимости от сочетания «темп роста рынка / относительная доля на рынке» каждое из хозяйственных подразделений попадет в один из четырех возможных квадрантов (табл. 1).

Таблица 1. Структура матрицы BCG [6]

Квадрант	Соотношение инвестиционного потенциала и потребностей в инвестициях	Доля на рынке, $ms$	Темпы роста рынка, $mg$
«Вопросительные знаки» — правый верхний сектор матрицы	Собственный инвестиционный потенциал < потребности в реинвестировании	Низкая	Высокий
«Звезды» — левый верхний сектор	Собственный инвестиционный потенциал $\geq$ потребности в реинвестировании	Высокая	Высокий
«Дойные коровы» — левый нижний сектор	Собственный инвестиционный потенциал > потребности в реинвестировании	Высокая	Низкий
«Собаки» — правый нижний сектор	Собственный инвестиционный потенциал $\ll$ потребности в реинвестировании	Низкая	Низкий

Основываясь на принятых допущениях относительно функциональной зависимости потока по операционной деятельности от отраслевой рыночной доли и капиталовложений от темпа роста рынка, Б. Хендерсон заключает, что инвестиционные возможности бизнес-единиц «дойных коров» и, возможно, «звезд» должны превышать их потребности в инвестициях, тогда как бизнес-единицы «вопросительные знаки» нуждаются в привлеченных источниках финансирования инвестиционной деятельности, а бизнес-единицы «собаки» вообще необходимо ликвидировать.

Действительно, если для хозяйственного подразделения «дойная корова» справедливо, что  $IP_{\text{дойная корова}}$  больше, чем  $C_{\text{дойная корова}}$ , тогда для хозяйственного подразделения «звезды»  $C_{\text{звезда}}$  соответственно больше, чем  $C_{\text{дойная корова}}$ , и при одинаковой отраслевой доле:  $IP_{\text{звезда}}$  равно  $IP_{\text{дойная корова}}$  и больше  $C_{\text{дойная корова}}$ , но меньше  $C_{\text{звезда}}$ . Аналогичные соотношения можно построить и для хозяйственных подразделений — «собак» и «вопросительных знаков». Цель таких построений — показать, что наибольший свободный инвестиционный потенциал (разность  $(IP_{\text{дойная корова}} - C_{\text{дойная корова}})$ ) накоплен у бизнес-единиц «дойных коров», затем бизнес-единиц «звезд». Соответственно в рамках межфирменного объединения только бизнес-единицы «дойные коровы» и иногда «звезды» располагают свободными финансовыми ресурсами, которые могут быть направлены на финансирование альтернативных хозяйственных подразделений — «вопросительных знаков» [6].

Данная методика была применена для определения приоритетов распределения и перераспределения инвестиционных ресурсов агропромышленных интегрированных структур на примере ОАО «Агрокомбинат «Скидельский», ОАО «Агрокомбинат «Дзержинский» и ЗАО «Агрокомбинат «Заря». В табл. 2 представлен и структурирован по основным направлениям деятельности состав их филиалов.

Таблица 2. Состав участников интегрированных структур

Вид деятельности участника	Интегрированная структура		
	ОАО «Агрокомбинат «Дзержинский»	ОАО «Агрокомбинат «Скидельский»	ЗАО «Агрокомбинат «Заря»
Производство и реализация мяса птицы	Филиал «Дзержинская бройлерная птицефабрика»	Филиал «Скидельская птицефабрика»	Подразделение по производству и переработке мяса птицы
Производство и реализация свинины	—	Филиал «Свиноводческий комплекс «Самаровичи», Филиал «Мостовский кумпячок»	Подразделение по производству и переработке мяса свиней
Производство и реализация мяса КРС	Филиалы «Негорельский КХП», «Фалько-2003», «Искра-Агро», «Правда-Агро», «Пятигорье»	—	Подразделение по производству и переработке мяса КРС
Производство и реализация молока	Филиалы «Негорельский КХП», «Фалько-2003», «Искра-Агро», «Правда-Агро»	—	Подразделение по производству и переработке молока
Производство и реализация зерна	Филиалы «Пятигорье» «Негорельский КХП», «Фалько-2003», «Искра-Агро», «Правда-Агро», «Пятигорье»	Гродненский производственно-торговый филиал, Слонимский производственно-торговый филиал, Филиал «Желудокский агрокомплекс», Филиал «Агрокомплекс «Шиловичи», Филиал «Дубно», Филиал «Скидельский», Филиал «Князево»	Подразделение по производству и переработке зерна

На рис. 1 представлены матрицы главных хозяйственных подразделений по видам деятельности интегрированных структур по состоянию на 2009—2011 гг. Проанализировав матрицы BCG, можно отметить, что в настоящее время большая часть предприятий-участников с такими направлениями деятельности, как производство и переработка зерна, мяса КРС и свиней, относится к «вопросительным знакам». Это объясняется тем, что данные виды деятельности являются второстепенными, их рыночная доля на региональном рынке низкая, однако темпы роста рынка высокие. Хозяйственные подразделения «вопросительные знаки» не имеют достаточных инвестиционных ресурсов для завоевания и удержания большей рыночной доли, вследствие чего привлекаются заемные средства либо используется механизм перераспределения свободных денежных средств от бизнес-единиц «дойных коров» или «звезд». Это возможно при помощи внутренних трансфертных цен, получения займов на льготных условиях.

Другой большой группой хозяйственных подразделений холдингов являются «звезды». К ним можно отнести такие дочерние предприятия интегрированных структур, как птицефабрики и молочно-товарные комплексы. Для них характерны высокие доли рынка, темпы роста рынка. Так, для ЗАО «Агрокомбинат «Заря» темпы роста рынков мяса птицы и молока в 2011 г. составили свыше 20 и 3 %, а рыночные доли — порядка 60 и 70 % соответственно. «Звезды» имеют сильные конкурентные позиции в активно развивающихся отраслях и в основном покрывают свои потребности в инвестициях за счет поступлений от собственной деятельности. Необходимо следить, чтобы при общей тенденции к росту рыночной доли ее темпы роста не отставали от темпов роста рынка отрасли. Иначе при отсутствии соответствующих мер со стороны менеджмента это может стать причиной потери конкурентных позиций предприятия.

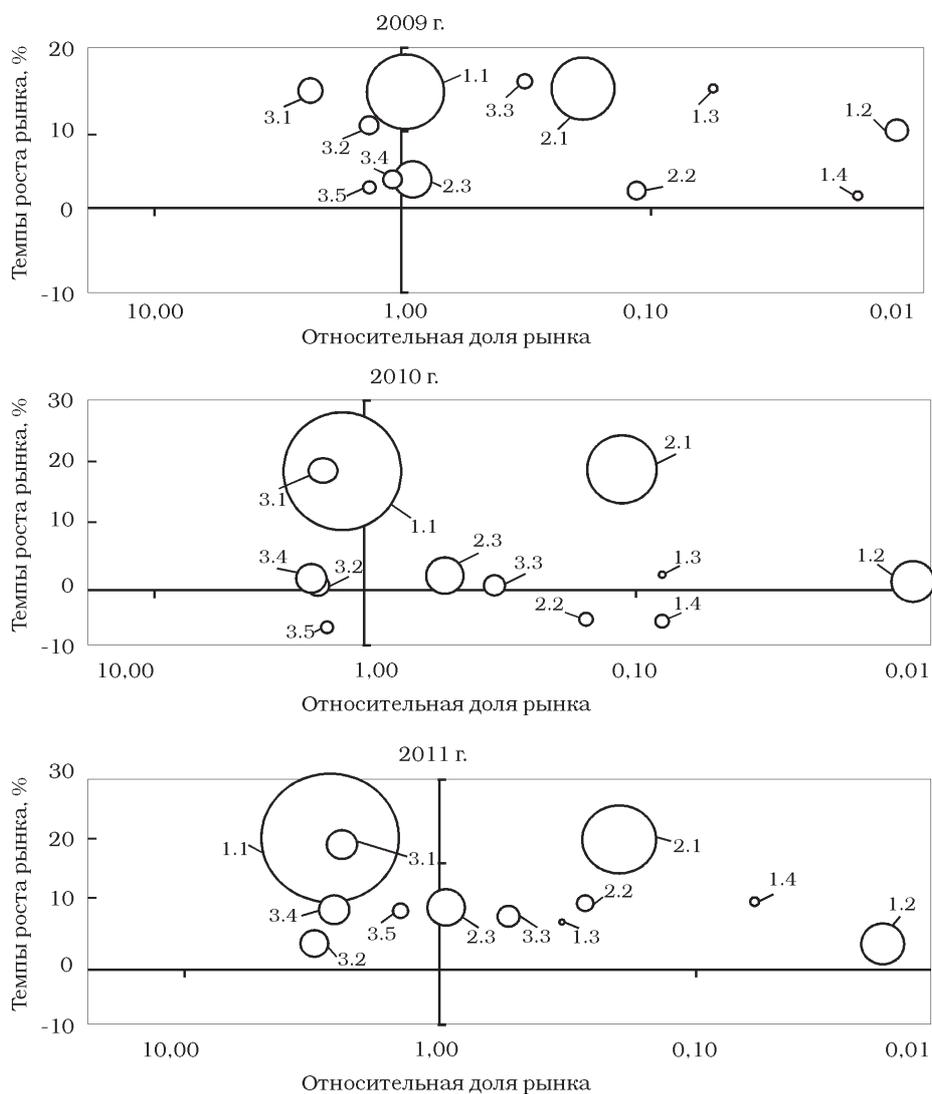


Рис. 1. Матрицы хозяйственных подразделений по видам деятельности ОАО «Агрокомбинат «Дзержинский» — 1, ОАО «Агрокомбинат «Скидельский» — 2, ЗАО «Агрокомбинат «Заря» — 3:

- 1.1 — производство и реализация мяса птицы; 1.2 — производство и реализация молока;
- 1.3 — производство и реализация мяса КРС; 1.4 — производство и реализация зерна;
- 2.1 — производство и реализация мяса птицы; 2.2 — производство и реализация зерна;
- 2.3 — производство и реализация свинины; 3.1 — производство и реализация мяса птицы;
- 3.2 — производство и реализация молока; 3.3 — производство и реализация мяса КРС;
- 3.4 — производство и реализация свинины; 3.5 — производство и реализация зерна

Следует отметить и ряд недостатков, которые имеют место при использовании матрицы Бостонской консалтинговой группы. Они заложены в ее допущениях. В частности, при анализе перелива капитала между хозяйственными подразделениями характеристики их экономической рентабельности практически остаются вне поля зрения (на это указывал Дж. Штайн) [2]. Имплицитно рентабельность связывается с отраслевой рыночной долей, но прямо пропорциональной связи между рентабельностью инвестированного капитала и отраслевой рыночной долей может и не быть. Поэтому нами предлагается в дополнение к матрице произвести анализ рентабельности реализованной продукции. Результаты проведенных исследований показателей рентабельности ОАО «Агрокомбинат «Ски-

дельский», ОАО «Агрокомбинат «Дзержинский» и ЗАО «Агрокомбинат «Заря» представлены в динамике с 2009 по 2011 г. на рис. 2 и 3.

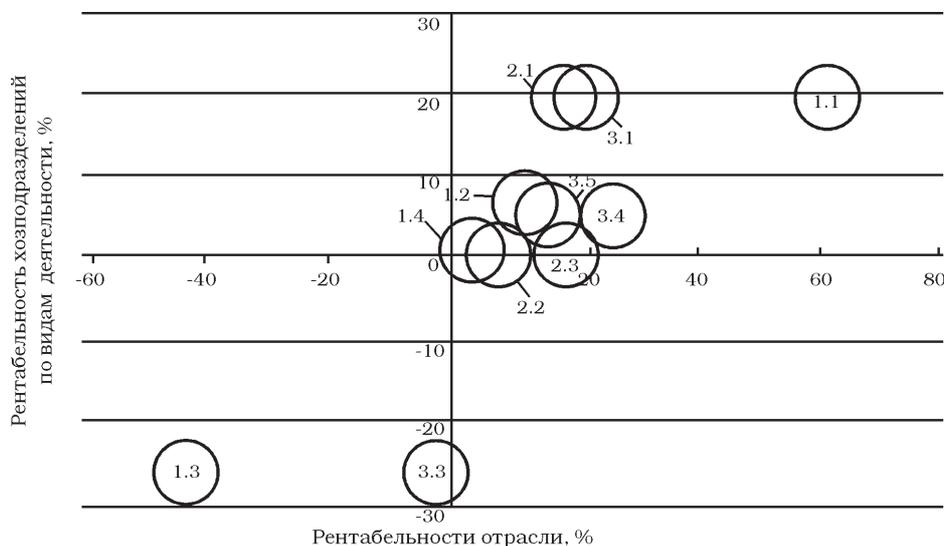
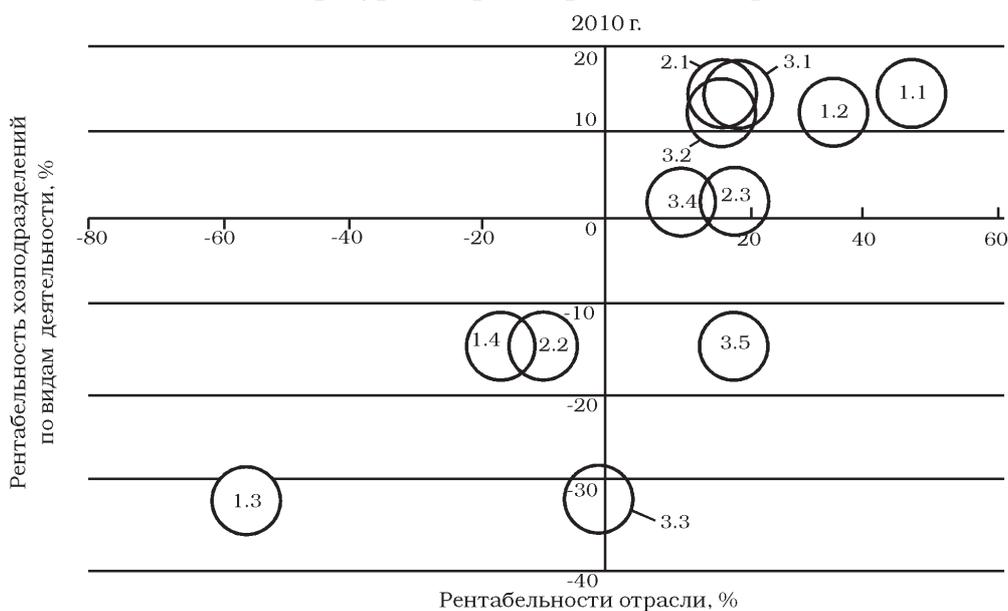


Рис. 2. Соотношение показателей рентабельности хозяйственных подразделений ОАО «Агрокомбинат «Дзержинский» — 1, ОАО «Агрокомбинат «Скидельский» — 2, ЗАО «Агрокомбинат «Заря» — 3 по видам деятельности интегрированных структур и рентабельности отрасли (2009 г.)\*

Анализ данных показывает, что хозяйственные подразделения интегрированных структур с основным видом деятельности «Производство и реализация мяса птицы и молока», которые были классифицированы как «звезды» в BCG, имеют достаточно высокую рентабельность, которая выше среднеотраслевой по республике. Так, на ОАО «Агрокомбинат «Дзержинский», ОАО «Агрокомбинат «Скидельский», ЗАО «Агрокомбинат «Заря» в 2011 г. рентабельность реализации мяса птицы составила 28 и 7 % соответственно; на ОАО «Агрокомбинат «Дзержинский» и ЗАО «Агрокомбинат «Заря» молока — 43 и 32 %. Это позволяет говорить о возможности аккумуляции инвестиционных ресурсов и расширенного воспроизводства.



\* — условные обозначения к рис. 2 и 3 см. в подрисунковой подписи рис. 1.

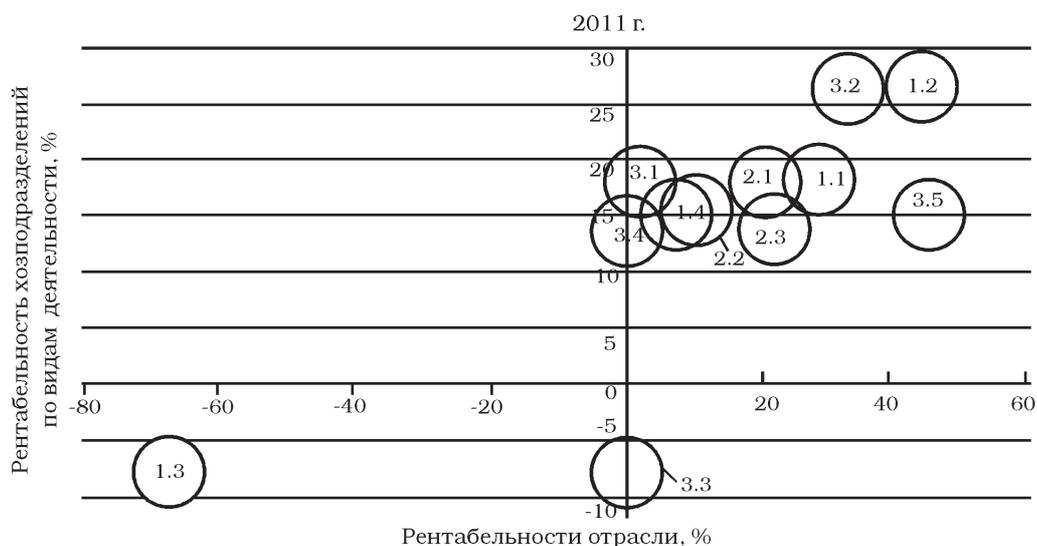


Рис. 3. Соотношение показателей рентабельности хозяйственных подразделений по видам деятельности интегрированных структур и рентабельности отрасли (2010, 2011 гг.)

Как видно из данных, представленных на рис. 2 и 3, участников интегрированных структур со специализацией по производству и реализации зерна и свинины по результатам анализа рентабельности следует отнести к «вопросительным знакам». Необходимо отметить потенциал развития данных направлений, в частности в производстве комбикормов.

Результаты исследований показывают, что рентабельность реализации мяса КРС является отрицательной, что объясняется неразвитостью технологий производства и соответственно высокой себестоимостью продукции, которая превышает рыночную цену реализации.

Исходя из полученных результатов можно сделать следующие выводы. В условиях жестких финансовых ограничений и несовершенства внешних рынков капитала наличие внутренних финансовых ресурсов может обеспечить финансирование инвестиционных проектов с положительной чистой приведенной стоимостью, а локальный рынок капитала может помочь перераспределять инвестиционный потенциал бизнес-единиц — «дойных коров» и «звезд» — хозяйственным подразделениям — «вопросительным знакам». Результаты эмпирических исследований (Э. Перотти, С. Гелфер) показывают, что интегрированные структуры аллокируют инвестиционный потенциал эффективнее, чем независимые, что применительно и к агропромышленному комплексу Беларуси. Однако использование инвестиционного потенциала на поддержание и развитие убыточных сельскохозяйственных предприятий может привести к возникновению неэффективного перелива капитала. Поэтому распределение инвестиционных ресурсов в интегрированных структурах должно опираться на более высокоэффективные методики распределения и перераспределения инвестиционных ресурсов. Для анализа распределения инвестиционного потенциала в рамках интегрированных структур продовольственного комплекса предлагается использовать аппарат Бостонской консалтинговой группы в сочетании с анализом рентабельности. Практика использования матрицы БКГ показала, что она весьма полезна при выборе различных зон хозяйствования, определении стратегических позиций, а также при распределении стратегических ресурсов на ближайшую перспективу. Преимуществом данного метода является сочетание наглядности и относительной простоты использования. Предложенный подход может быть полезен в процессе принятия управленческих решений о

перераспределении и концентрации ресурсов для достижения стратегических целей интегрированными структурами.

#### Литература и электронные публикации в Интернете

1. Конкурентный потенциал перерабатывающих предприятий АПК / А.В. Пилипчук [и др.]; под ред. В.Г. Гусакова. — Минск: Беларус. навука, 2012.
2. Stein, J. Internal capital markets and the competition for corporate resources / J. Stein // Journal of Finance [Electronic resource]. — Cambridge, MA, 1997, № 1. — Mode of access: <http://www.economics.harvard.edu/faculty/stein/files/internal-capital-markets-jf-march-97.pdf>. — Date of access: 18.12.2012.
3. Сельское хозяйство Республики Беларусь: стат. сб. / Нац. стат. ком. Респ. Беларусь; редкол.: И.А. Костевич [и др.]. — Минск: Нац. стат. ком. Респ. Беларусь, 2012.
4. Sharfstein, D. The dark side of internal capital markets: evidence from diversified conglomerates / D. Sharfstein // NBER Working Papers [Electronic resource]. — Cambridge, MA, 1998, № 6352. — Mode of access: <http://www.nber.org/papers/w6352>. — Date of access: 12.12.2012.
5. Бычков, Н.А. Теоретико-методологические основы интеграции предприятий как имущественных комплексов / Н.А. Бычков // Аграрная экономика. — 2011. — № 3.
6. The Boston Consulting Group on Strategy: Classic Concepts and New Perspectives, 2nd Edition / C.W. Stern [a. o.]; main editor C.W. Stern. — Boston, 2006.

Статья поступила  
в редакцию 24.04.2013 г.

### ИЗДАТЕЛЬСКИЙ ЦЕНТР БГЭУ представляет

**Ильин, Н.М.**

**Формирование и управление ассортиментом потребительских товаров:** учеб. пособие / Н.М. Ильин. — Минск : БГЭУ, 2013. — 278 с.

Рассматриваются понятия товара и ассортимента товаров, их функции в общественном воспроизводстве, особенности управления ассортиментом товаров в сферах производства, торговли и потребления. Анализируются развитие ассортимента и определяющие его факторы. Характеризуются свойства и показатели ассортимента товаров. Излагаются вопросы формирования ассортимента товаров и управления им на разных этапах функционирования в общественном воспроизводстве.

Для студентов, обучающихся по специальностям «Товароведение и экспертиза товаров», «Коммерческая деятельность».

**Таможенное дело:** практикум / И.В. Цыкунов [и др.]; под ред. И.В. Цыкунова. — Минск: БГЭУ, 2013. — 116 с.

В практикуме систематизированы знания в области современной теории и практики таможенного дела, предусмотрено изучение исторических аспектов развития таможенного дела и интеграционных процессов в области таможенных отношений в Республике Беларусь.

Для студентов экономических специальностей.

□□□□□□□□ □□□□□□□□ □□□□□□□□ □□□□□□□□. □□□□□□□□.  
□□□□□□□□ □□□□□□□□□□□□ □□□□□□□□□□ □□□□□□□□. □□□□□□□□.