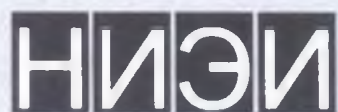


# ЭКОНОМИЧЕСКИЙ бюллетень



Научно-исследовательского экономического института  
Министерства экономики Республики Беларусь

*Основан в 1997 г.*

*Издается ежемесячно*

**№ 4 (190) апрель 2013**

*Главный редактор*

**Я.М. Александрович**

**Редакционный совет:**

**А.В. Червяков – зам. гл. редактора, Т.А. Тетеринец – отв. секретарь,  
А.В. Богданович, Г.И. Гануш, В.Г. Гусаков, А.Е. Дайнеко, В.Ф. Иванов,  
М.К. Кравцов, Л.М. Крюков, С.Ф. Миксюк, П.Г. Никитенко, Э.И. Петрович,  
В.В. Пинигин, В.В. Пузиков, А.Н. Тур, И.М. Удовенко, В.С. Фатеев,  
Г.А. Хацкевич, К.К. Шебеко, А.П. Шпак**

**Международный совет:**

**В. Маевский (Россия), В. Костаков (Россия), В.И. Видяпин (Россия),  
Н. Якубовский (Украина), М. Кламут (Польша), В. Коседовский (Польша),  
С. Станайтис (Литва), В. Меньшиков (Латвия), Ф. Вельтер (Германия)**

*Экономический бюллетень включен Высшей аттестационной комиссией Республики Беларусь в Перечень научных изданий для опубликования результатов диссертационных исследований.*

*При перепечатке ссылка на Экономический бюллетень обязательна.*

*Публикуемые материалы рецензируются.*

## СОДЕРЖАНИЕ

### ФИНАНСИРОВАНИЕ ГОСПРОГРАММ И ПРОЕКТОВ

Разоренова Л.В. Формирование и финансирование государственных программ и проектов в Республике Беларусь .....	4
---	---

### НАЛОГОВОЕ РЕГУЛИРОВАНИЕ

Макаревич Н.И. Налоговое регулирование трансфертного ценообразования в рамках Таможенного союза и Единого экономического пространства .....	11
---	----

### ТРАНСФЕРТНОЕ ЦЕНООБРАЗОВАНИЕ

Ращенья Г.З. Регулирование трансфертного ценообразования в странах Европы .....	20
Мацулевич И.А. Контроль трансфертного ценообразования как механизм обеспечения равных условий конкуренции .....	28

### ДИВИДЕНДНАЯ ПОЛИТИКА АО

Токунова Е.А. Дивидендная политика белорусских акционерных обществ .....	36
--	----

### ХЕДЖИРОВАНИЕ ФИНАНСОВЫХ РИСКОВ

Сидоренко Ю.Ю. Хеджирование финансовых рисков посредством производных ценных бумаг срочного рынка .....	43
---	----

### УПРАВЛЕНИЕ ФИНАНСОВЫМИ ПОТОКАМИ

Самоховец М.П. Оценка доходности в управлении финансовыми потоками сельского хозяйства Республики Беларусь .....	48
Ковтуненко А.Н. Достижение конкурентоспособности белорусской экономики невозможно без структурных реформ .....	55
Резюме .....	59
Summary .....	61

## ОЦЕНКА ДОХОДНОСТИ В УПРАВЛЕНИИ ФИНАНСОВЫМИ ПОТОКАМИ СЕЛЬСКОГО ХОЗЯЙСТВА РЕСПУБЛИКИ БЕЛАРУСЬ

Самоховец М.П.,

кандидат экономических наук,

Полесский государственный университет

Первоочередной задачей развития сельского хозяйства Республики Беларусь на современном этапе является формирование устойчивого и эффективного производства сельскохозяйственной продукции в достаточных объемах для внутреннего потребления и наращивания экспортных поставок. Вместе с тем все более важное значение приобретают не только количественные параметры развития сельскохозяйственного производства республики, но и качественные показатели производственно-хозяйственной деятельности различных категорий сельскохозяйственных производителей.

Очевидно, что реализация мероприятий по переходу сельского хозяйства на качественно новый уровень, модернизация производства требуют формирования соответствующей системы управления финансами в отрасли. Именно совершенствование управления финансами как важнейшей составляющей всей системы управления сельскохозяйственными организациями может стать базовым условием обеспечения расширенного воспроизводства сельского хозяйства, повышения экономической эффективности производства растениеводческой и животноводческой продукции и достижения его финансовой устойчивости в долгосрочном периоде.

В связи с этим на современном этапе необходимы и своевременными являются обоснование сущности финансовых потоков сельскохозяйственных производителей и их классификация; анализ финансовых ресурсов и оценка эффективности управления финансовыми потоками сельскохозяйственных производителей; выработка предложений по формированию эффективной системы управления финансовыми потоками в рамках достижения финансовой устойчивости сельского хозяйства [1].

При этом формирование системы управления финансовыми потоками сельского хозяйства на общегосударственном уровне в качестве обязатель-

ного компонента должно предусматривать оценку их эффективности. Как известно, эффективность в широком смысле отражает степень достижения экономических интересов применительно к воспроизводству [2], а в узком смысле показывает, за счет каких затрат достигается конечный результат [3]. Несмотря на то что различают несколько видов эффективности (технологическая, экономическая, социальная, экологическая и др.), наиболее распространены в отечественной литературе показатели экономической эффективности, основными из которых являются рентабельность продукции, производства, материало- и капиталотдача.

Вместе с тем в зарубежной практике широкое применение получило определение эффективности на основе модели Дюпон [4] (метод среднеотраслевой рентабельности активов и капитала) с использованием следующих показателей:

- ROA (средняя доходность на активы) – отношение чистой прибыли к совокупным активам или произведение рентабельности продаж и оборачиваемости совокупных активов. Показывает операционную эффективность текущей деятельности;
- ROE (средняя доходность на собственный капитал) – отношение чистой прибыли к собственному капиталу или произведение рентабельности совокупных активов и финансового рычага. Измеряет общую величину доходов акционеров. При этом показатель ROE базируется на показателе ROA, являясь его более развернутой версией.

В отличие от показателей рентабельности, которые позволяют оценить эффективность только с точки зрения узкого ее понимания, ROA и ROE помогают оценить эффективность в широком смысле – доходность, а также отражают специфику и содержат в себе риски, присущие бизнесу (конкретному предприятию, отрасли и т.д.). Указанные преимущества дают возможность при наличии

достаточной информации оценивать эффективность финансовых потоков. Кроме того, расчет данных показателей можно рационально применять для расчета ставки дисконтирования, когда акции предприятия не являются рыночными.

В связи с этим применительно к условиям Республики Беларусь при оценке доходности отраслей экономики предлагаем использовать модифицированный показатель ROE (доходность отрасли как отношение прибыли от реализации продукции к стоимости произведенной в отрасли)<sup>1</sup>, который показывает, сколько рублей прибыли приходится на 1 руб. произведенной продукции.

По нашему мнению, определение доходности отрасли может иметь существенное значение в анализе эффективности финансовых потоков и приобретает особую актуальность для оценки эффективности финансовых потоков сельского хозяйства, так как учитывает специфические особенности данной отрасли.

Во-первых, в числителе данного показателя отражается прибыль от реализации продукции, а не валовая прибыль или чистая прибыль, что позволяет нивелировать влияние доходов от основной деятельности предприятия, которые в

<sup>1</sup> Например, самостоятельное значение в экономическом анализе рентабельности имеет отношение валовой прибыли экономики к ВВП, которое характеризует финансовый результат с единицы произведенного ВВП [5].

несколько раз превышают доходы от основной деятельности сельского хозяйства (табл. 1).

Во-вторых, в отличие от зарубежной практики, знаменатель данного показателя отражает объем производства продукции, а не сумму капитала, чаще всего собственного, что позволяет оценить прибыльность производственно-хозяйственной деятельности организации, а не выгоду собственников предприятия от авансированного капитала, и является более актуальным с позиции рассмотрения проблемы управления финансовыми потоками сельского хозяйства на общегосударственном уровне.

В-третьих, расчет данного показателя базируется на данных, которые являются доступными и отражаются в официальной статистике.

Итак, доходность отрасли представляет собой обобщающий показатель, величина которого характеризует способность отрасли порождать прибыль и зависит от управленческих решений, принимаемых в рамках всех направлений деятельности отрасли. Изменение рассматриваемого показателя говорит об общей тенденции повышения или снижения эффективности отрасли.

В связи с этим эффективное управление финансовыми потоками предполагает нахождение оптимального соотношения между следующими основными составляющими деятельности отрасли (рис. 1):

Таблица 1

Финансовые показатели развития сельского хозяйства Республики Беларусь, млн руб.

Показатель	2009 г.	2010 г.	2011 г.
Прибыль, убыток (-) от реализации товаров, продукции, работ, услуг	-8062	-114887	3773866
Прибыль, убыток (-) до налогообложения	1288030	1423560	4511045
Чистая прибыль, убыток (-)	1251341	1391225	4474178

Источник: составлено автором на основе [6].

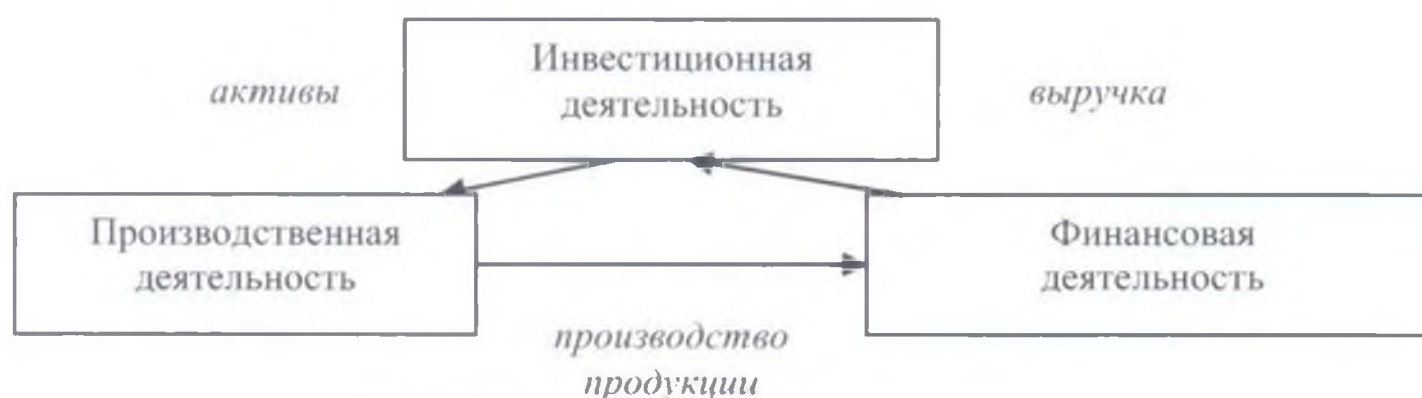


Рис. 1. Схема финансовых потоков отрасли

Источник: составлено автором на основе [4].

- производственная деятельность (управление производством – производство максимального объема качественной продукции с учетом имеющихся активов);
- инвестиционная деятельность (управление инвестициями – получение максимального эффекта от использования формируемых активов);
- финансовая деятельность (управление финансами – эффективное распределение выручки и осуществление инвестиций).

Исходя из этого, математическое представление факторной модели доходности отрасли, которая базируется на взаимосвязи финансовых потоков производственной, инвестиционной и финансовой деятельности, можно представить в следующем виде:

$$D_o = P_n \times O_a \times P_c, \quad (1)$$

где  $D_o$  – доходность отрасли;

$P_n$  – рентабельность продаж;

$O_a$  – оборачиваемость активов;

$P_c$  – ресурсоемкость производства.

В развернутом виде модель доходности отрасли имеет вид:

$$\frac{\Pi}{ПП} = \frac{\Pi}{B} \times \frac{B}{A} \times \frac{A}{ПП}, \quad (2)$$

где  $\Pi$  – прибыль от реализации продукции;

$B$  – выручка от реализации продукции;

$A$  – активы;

$ПП$  – объем производства продукции.

Следовательно, доходность отрасли можно представить также как произведение рентабельности активов и ресурсоемкости. Присоединяемся к мнению [7], что именно рентабельность активов выступает в качестве регулятора межотраслевой конкуренции, а рентабельность продаж при этом является внутриотраслевым регулятором. Понятно, что каждая отрасль характеризуется разными показателями оборачиваемости активов, которые определяются особенностями организации производства, поэтому отрасли с низкими показателями оборачиваемости активов, как правило, стремятся увеличить рентабельность продаж, чтобы выдержать конкуренцию (рис. 2).

Оптимальным с точки зрения управления финансовыми потоками является, как показано на рис. 2, зона 3, характеризующаяся одновременно высокими показателями и рентабельности продаж, и оборачиваемости активов. Однако на практике такое положение является труднодостижимым и различным отраслям экономики присуща, как правило, характеристика либо зоны 1, либо зоны 2, т.е. на высоком уровне поддерживается один из двух

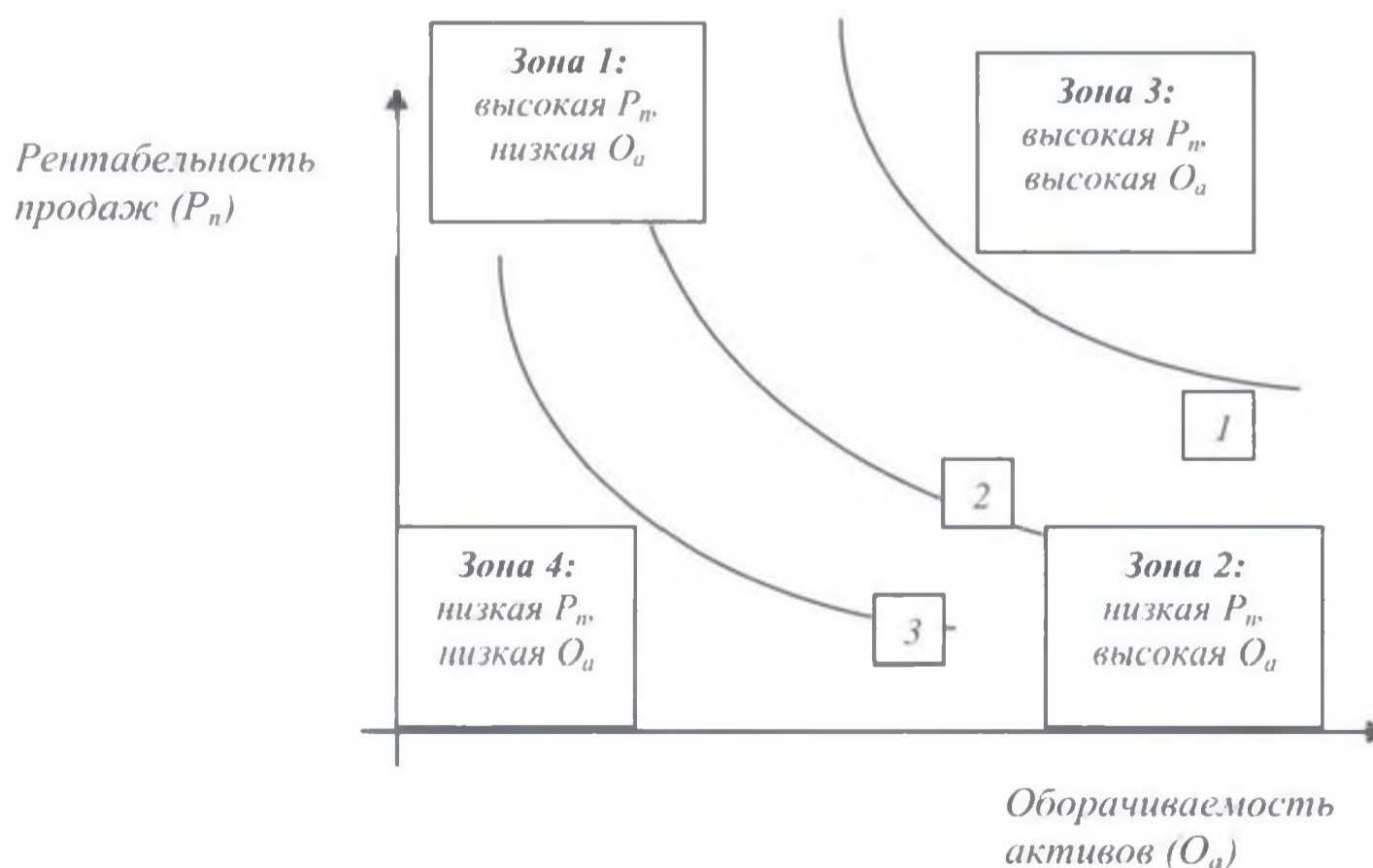


Рис. 2. Доходность отрасли как взаимосвязь рентабельности продаж и оборачиваемости активов

Источник: составлено автором на основе [7].

указанных показателей. Наиболее опасной и в то же время наиболее типичной для сельского хозяйства является зона 4, отражающая ситуацию, когда активы слабо выполняют свою экономическую функцию по генерированию прибыли, что на фоне снижения рентабельности продаж вызывает общее падение рентабельности активов и ведет к снижению показателя доходности отрасли в целом, а иногда и к убыточности.

Исходя из того, что доходность отрасли зависит от трех факторов – рентабельности продаж, оборачиваемости активов и доли активов в производстве продукции, дадим оценку результативности каждого направления деятельности организаций сельского хозяйства с позиции возможности эффективного использования финансовых ресурсов.

Результативность производственной деятельности отрасли характеризуется показателем рентабельности продаж, которая позволяет оценить такой важнейший аспект деятельности, как реализация продукции, и показывает, какую сумму прибыли отрасль получает с каждого рубля проданной продукции.

Данные табл. 2 свидетельствуют, что рентабельность продаж – крайне нестабильный показатель для сельского хозяйства, зависящий главным образом от формируемой прибыли, которая в свою очередь обуславливается структурой производства продукции, себестоимостью продукции и т.д. В 2011 г. рентабельность продаж сельского хозяйства

составила 12,32% (в промышленности – 14,7%), в предыдущие годы финансовый результат от реализации продукции отрасли был отрицательным, имела место убыточность.

Обобщающим показателем результативности инвестиционной деятельности является оборачиваемость активов. Его можно интерпретировать двояко: оборачиваемость активов, с одной стороны, отражает, сколько раз за период оборачиваются активы; с другой – выявляет, сколько рублей выручки приходится на рубль, вложенный в отрасль. Рост данного показателя говорит о повышении эффективности управления активами.

Данные, приведенные в табл. 3, свидетельствуют: оборачиваемость активов сельского хозяйства в среднем за период с 2009 по 2011 гг. составляет 0,23, что является крайне низким показателем (в промышленности в 2011 г. – 0,86).

Обобщающим показателем финансовой деятельности является ресурсоемкость производства, т.е. соотношение активов и объема производства продукции отрасли (табл. 4).

Минимальный показатель ресурсоемкости сельского хозяйства (2,08) отмечается в 2010 г., максимальный (2,30) в 2009 г. (в промышленности в 2011 г. – 1,20). Следовательно, сельское хозяйство является ресурсоемкой отраслью экономики, т.е. использует большое количество основных и оборотных средств по отношению к выпускаемой продукции.

Таблица 2

## Показатели рентабельности продаж в сельском хозяйстве Республики Беларусь

Показатель	2009 г.	2010 г.	2011 г.
Прибыль (П), млрд руб.	-8,1	-114,9	3774,0
Выручка (В), млрд руб.	14007	16516	30630
Рентабельность продаж ( $P_n = П/В$ ), %	-0,06	-0,70	12,32

Источник: составлено автором на основе [6].

Таблица 3

## Показатели оборачиваемости активов сельского хозяйства Республики Беларусь

Показатель	2009 г.	2010 г.	2011 г.
Выручка (В), млрд руб.	14007,0	16516,0	30630,0
Активы (А), млрд руб.	61725,5	75299,6	125921,0
Оборачиваемость активов ( $O_a = В/А$ ), руб./руб.	0,23	0,22	0,24

Источник: составлено автором на основе [6].

Таким образом, расчет показателей модели доходности отрасли (табл. 5) свидетельствует о том, что сельское хозяйство в исследуемом периоде не демонстрировало высокую доходность.

При этом анализ отдельных абсолютных показателей модели доходности сельского хозяйства (табл. 6) говорит об их скачкообразном увеличении за период с 2009 по 2011 г.

Проведенный факторный анализ (табл. 7) показывает, что наибольшее влияние на динамику доходности сельского хозяйства в исследуемом периоде оказывает рентабельность продаж.

Учитывая, что рентабельность продаж в сельском хозяйстве является динамичным показателем (впрочем, как и в других отраслях) и важным индикатором внутриотраслевой конкуренции,

то с точки зрения межотраслевой конкуренции в рамках национальной экономики оборачиваемость активов и ресурсоемкость производства в сельском хозяйстве также выступают в качестве существенных факторов увеличения доходности отрасли.

Проведенный анализ показал, что возможности повышения эффективности управления финансовыми потоками сельского хозяйства на макроэкономическом уровне должны основываться на следующем:

- сельское хозяйство с точки зрения межотраслевой конкуренции находится в невыгодном положении в силу своих специфических особенностей: сезонности, длительности кругооборота оборотных средств, высокого уровня риска и др. [10].

Таблица 4

Показатели ресурсоемкости сельского хозяйства Республики Беларусь

Показатель	2009 г.	2010 г.	2011 г.
Активы (А), млрд руб.	61725,5	75299,6	125921,0
Производство продукции (ПП), млрд руб.	26799	36131	55642
Ресурсоемкость производства ( $P_e = A/ПП$ ), руб./руб.	2,30	2,08	2,26

Источник: составлено автором на основе [6; 8, 9].

Таблица 5

Показатели модели доходности сельского хозяйства (обобщающая таблица)

Показатель	2009 г.	2010 г.	2011 г.
Доходность отрасли ( $D_o$ ), %	-0,03	-0,32	6,78
Рентабельность продаж ( $P_n$ ), %	-0,06	-0,70	12,32
Оборачиваемость активов ( $O_a$ ), руб./руб.	0,23	0,22	0,24
Ресурсоемкость производства ( $P_e$ ), руб./руб.	2,30	2,08	2,26

Источник: составлено автором.

Таблица 6

Изменение абсолютных показателей модели доходности сельского хозяйства Республики Беларусь

Показатель	2010 г. к 2009 г.	2011 г. к 2010 г.	2011 г. к 2009 г.
Прибыль (П)	-106,8	3659,1	3782,1
Выручка (В)	2509	14114	16623
Активы (А)	13574,1	50621,4	64195,5
Производство продукции (ПП), млрд. руб.	9332	19511	28843

Источник: составлено автором.

Факторный анализ динамики доходности сельского хозяйства Республики Беларусь (метод цепных подстановок)

Показатель	2010 -2009 гг.	2011-2010 гг.	2011-2009 гг.
Доходность отрасли ( $D_o$ ) – базовое значение	-0,03	-0,32	-0,03
Изменение под влиянием факторов:			
рентабельность продаж ( $P_n$ ), %	-0,34	5,96	6,55
оборачиваемость активов ( $O_a$ ), руб./руб.	0,02	0,51	0,28
ресурсоемкость производства ( $P_e$ ), руб./руб.	0,03	0,63	-0,02
Доходность отрасли ( $D_o$ ) – конечное значение	-0,32	6,78	6,78

Источник: составлено автором.

Решение этих проблем возможно путем планомерной трансформации сельского хозяйства, в котором преобладают традиционные производственные технологии в продовольственную индустрию с использованием инновационных методов производства и с оптимальной государственной поддержкой;

- резкие изменения рентабельности продаж в сельском хозяйстве (показатель является важным индикатором внутриотраслевой конкуренции) не позволяют адекватно прогнозировать динамику ее изменения. В то же время даже отмеченное скачкообразное увеличение прибыли от реализации продукции не позволяет оценить складывающуюся ситуацию как положительную, а скорее свидетельствует о сильной зависимости реализационной политики сельского хозяйства от внешних факторов и снижении уровня самостоятельности отрасли при управлении производственной деятельностью;
- оборачиваемость активов сельского хозяйства по сравнению с другими отраслями экономики традиционно является низкой, что связано, в первую очередь, с длительностью кругооборота оборотных средств, а также большой долей долгосрочных активов в структуре активов отрасли и нерациональностью этой структуры. Вместе с тем активизация инвестиционной деятельности в сельском хозяйстве на основе внедрения новых технологий для производ-

ства сельскохозяйственной продукции, высокопродуктивных сортов растений и пород животных, системы рационального использования почвенных ресурсов позволит ускорить оборачиваемость активов на всех стадиях их кругооборота;

- снижение ресурсоемкости производства является комплексной задачей сельского хозяйства, среди основных компонентов которой можно выделить снижение трудо-, фондо- и материалоемкости на фоне интенсификации сельскохозяйственного производства в целом.

Несомненно, проблема формирования эффективно функционирующей системы управления финансовыми потоками сельского хозяйства на современном этапе выходит на первый план и будет определять успех реализации поставленных на общегосударственном уровне задач по выводу отрасли на режим самофинансирования и активному вовлечению сельского хозяйства в рыночный механизм.

В заключение отметим, что при оценке эффективности управления финансовыми потоками на основе модели доходности отрасли используется системный подход, основанный на изучении взаимосвязанных показателей, отражающих движение финансовых потоков. В отличие от традиционного подхода к расчету различных финансовых коэффициентов, представленная модель доходности предоставляет широкие возможности в области финансового анализа и позволяет адекватно оценить эффективность управления финансовыми ресурсами



не только различных отраслей экономики, но и отдельного предприятия с учетом воздействия многообразных экономических решений по всем направлениям финансово-хозяйственной деятельности.

### Л и т е р а т у р а

1. Самоховец, М.П. Управление финансовыми потоками сельского хозяйства как фактор успешного развития отрасли // Устойчивое развитие экономики: состояние, проблемы, перспективы: материалы V Междунар. науч.-практич. конф., г. Пинск, 28–29 апреля 2011 г. – Пинск: ПолесГУ, 2011. – С. 319–322.

2. Эффективность сельскохозяйственного производства (метод. рекомендации): коллективная монография. – М.: 2005. – 156 с.

3. Лещиловский, П.В. Экономика предприятий и отраслей АПК: практикум / П.В. Лещиловский, В.С. Чеканов. – Мн.: БГЭУ, 2003. – 310 с.

4. Характеристика многофакторной модели Дюпон [Электронный ресурс]. – Дистанционный

консалтинг. Портал дистанционного правового консультирования предпринимателей. – Режим доступа: <http://www.dist-cons.ru/modules/DuPont/section3.html>. – Дата доступа: 13.11.2012.

5. Курс социально-экономической статистики / под редакцией М.Г. Назарова. – М.: Финстатинформ, ЮНИТИ-ДАНА, 2000. – 771 с.

6. Сельское хозяйство Республики Беларусь: стат. сборник / Нац. статкомитет Респ. Беларусь. – Мн., 2012.

7. Шеремет, А.Д. Комплексный анализ хозяйственной деятельности / А.Д. Шеремет. – М.: ИНФРА-М, 2006. – 415 с.

8. Состав средств организаций Республики Беларусь на 1 января 2011 г. / Нац. статкомитет Респ. Беларусь. – Мн., 2011.

9. Состав средств организаций Республики Беларусь на 1 января 2012 г. / Нац. статкомитет Респ. Беларусь. – Мн., 2012.

10. Самоховец, М.П. Современная система кредитования сельского хозяйства Республики Беларусь / М. П. Самоховец. – Пинск, ПолесГУ, 2012. – 118 с.

*Статья поступила 22. 11. 2012 г.*

