

При составлении отчетности за рубежом рекомендуется применять и такие принципы составления финансовой отчетности как осмотрительность и конфиденциальность.

В настоящее время в учетной практике западных стран ярко проявляются две противоположные тенденции: тенденция сохранения коммерческой тайны и тенденция публичности. Тенденция сохранения коммерческой тайны ведет к сокрытию секретной информации, охраняемой законом о коммерческой тайне, тогда как, тенденция публичности означает публикацию информации о своей компании для привлечения потенциальных инвесторов, в рекламных и других целях.

Итак, несмотря на высокие темпы унификации и стандартизации учета и отчетности на

уровне ЕС и всего мирового сообщества, формы финансовой отчетности различаются как по составу показателей, так и по расположению и последовательности основных разделов. Однако по мере внедрения в национальные системы учета и отчетности международных стандартов и директив ЕС, различий в бухгалтерских балансах и других формах финансовой отчетности будет все меньше. Это будет способствовать повышению действенности и эффективности анализа финансовой отчетности компаний различных стран.

Критическое изучение и оценка методики состояния и содержания финансовой отчетности фирм и компаний развитых зарубежных стран будет способствовать развитию и совершенствованию национальной системы учета и отчетности с использованием международного опыта.

Ю.А. Мышковец, БГЭУ

МЕТОДИКА АНАЛИЗА И ОЦЕНКИ КАЧЕСТВЕННЫХ ПАРАМЕТРОВ ЦЕННЫХ БУМАГ

Когда акционер уже владеет ценными бумагами определенное время, ему необходимо проводить анализ их качественных параметров. Этот анализ позволяет инвестору выявлять отношение фондового рынка к конкретным ценным бумагам; осуществлять мониторинг прибыльности произведенных им финансовых вложений (прежде всего в корпоративные ценные бумаги - акции). Прибыльность инвестиций в инструменты этого сегмента фондового рынка определяется величиной выплачиваемых по ним дивидендов и

изменением их рыночной стоимости относительно цены приобретения.

Анализ качественных параметров ценных бумаг рекомендуется проводить с использованием следующей системы показателей (рис. 1). Основными источниками информации для проведения анализа качественных параметров ценных бумаг являются данные официальной бухгалтерской отчетности предприятий-эмитентов и биржевая информация о положении ценных бумаг на фондовом рынке.

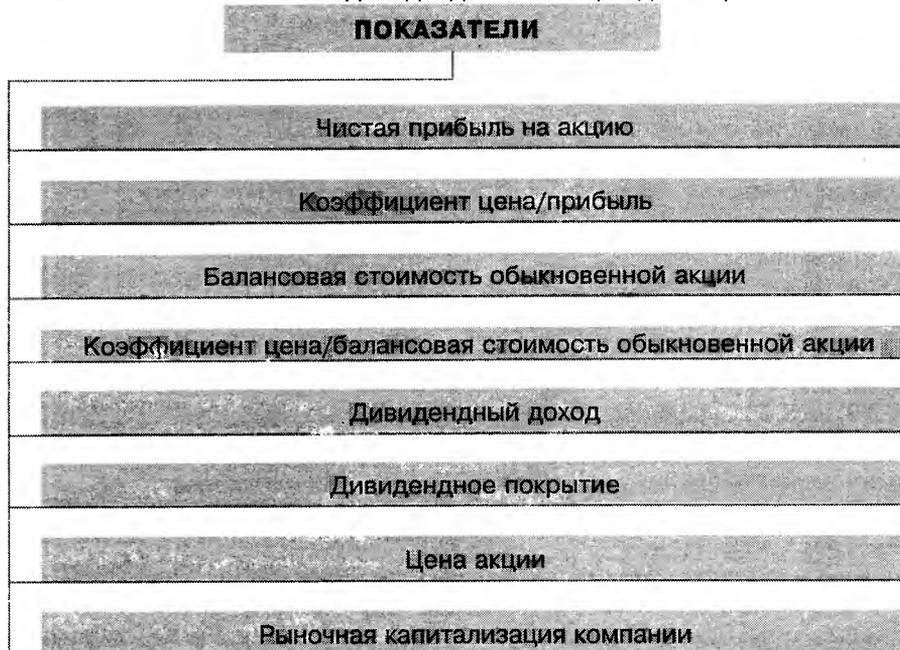


Рис. 1 Система показателей для анализа качественных параметров ценных бумаг

Следует отметить, что успешное и корректное применение рассматриваемой далее мето-

дики анализа возможно лишь при развитом вторичном рынке корпоративных ценных бумаг

(акций). Главной отличительной его особенностью является информационная прозрачность, заключающаяся в возможности получения инвестором необходимой информации об эмитенте и качественных параметрах его ценных бумаг. В качестве примера развитого высоколиквидного рынка ценных бумаг, обладающего необходимой информационной прозрачностью, можно привести английский фондовый рынок и, в частности, его сектор корпоративных ценных бумаг. На нем представлен широкий спектр акций различных компаний - от основательных "blue chips" до высокорискованных новых предприятий. Ядром информационной системы английского рынка ценных бумаг выступает ведущая деловая газета Великобритании Financial Times.

Методика анализа апробирована на информации об акциях английского кожевенного завода "Pittards PLC".

Показатель чистой прибыли на акцию (за рубежом - earnings per share или EPS) является одним из наиболее важных показателей, применяемых в западных странах для оценки качественных параметров ценных бумаг. В настоящее время определение показателя чистой прибыли на акцию и отражение его в бухгалтерской отчетности является обязательным для предприятий многих стран мира вследствие большого влияния данного показателя на рыночную стоимость акций.

Показатель чистой прибыли на акцию определяется как отношение чистой прибыли после выплаты дивидендов по привилегированным акциям к количеству обыкновенных акций, выпущенных акционерным обществом. При помощи этого показателя оценивается эффективность деятельности предприятия-эмитента. Устойчивый рост чистой прибыли на акцию свидетельствует о стабильности работы предприятия, что может способствовать увеличению дивидендных выплат и, как следствие, вызвать повышение рыночной стоимости акций. Сравнивая значение показателя чистой прибыли на акцию конкретного эмитента с показателями других акционерных предприятий по отрасли и среднеотраслевым значением, инвестор оценивает его конкурентоспособность в отрасли. Сопоставление значений показателя чистой прибыли на акцию предприятий-эмитентов, относящихся к различным отраслям выявляет наиболее инвестиционно привлекательные ценные бумаги в масштабах всей экономики.

Динамика значения показателя чистой прибыли на акцию английского кожевенного завода "Pittards PLC" представлена на рис. 2.

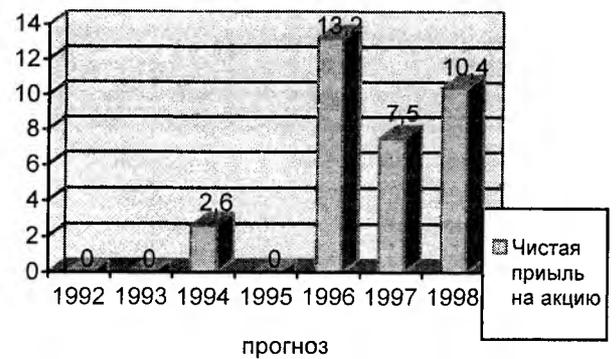


Рис. 2 Динамика показателя чистой прибыли на акцию "Pittards PLC" в 1992-1997 годах, включая прогноз на 1998 год, пенсов

На основании данной информации можно сделать вывод, что деятельность "Pittards PLC" в анализируемом периоде была далека от стабильности. Ряд лет (1992, 1993 и 1995) были убыточными. В 1996 году показатель чистой прибыли на акцию составил 13,2 пенсы, в 1997 г. - 7,5 пенсов. По прогнозам биржевых аналитиков значение показателя в 1998 году достигнет 10,4 пенсы. Сравнение этой величины с аналогичными показателями предприятий других отраслей английской экономики по состоянию на 28.03.1998 г., свидетельствует о том, что уровень показателя чистой прибыли на акцию для предприятий различных отраслей лежит в интервале от 0,36 до 141,8 пенсов. Это говорит о наличии предприятий, чьи ценные бумаги по уровню показателей чистой прибыли на акцию выглядят более привлекательными.

Коэффициент цена/прибыль (Price - Earning Ratio, или P/E) рассчитывается как отношение рыночной стоимости акции к показателю чистой прибыли на акцию. Этот показатель характеризует интерес инвесторов и, соответственно, отношение рынка к акциям определенного акционерного общества, показывая насколько они уверены в способности предприятия сохранять прибыльность и в будущем. Как и показатель чистой прибыли на акцию коэффициент цена/прибыль необходимо анализировать путем сравнения значения коэффициента конкретного предприятия с аналогичными показателями других предприятий в отрасли, со среднеотраслевым значением, а также со средней его величиной, определяемой для всех обращающихся на рынке ценных бумаг акций. При этом изучается динамика изменения значения коэффициента.

В случае, если значение коэффициента цена/прибыль конкретного эмитента значительно меньше величины коэффициента, рассчитываемой для фондового рынка в целом, инвесторы могут прогнозировать снижение эффективности

вложений в указанные акции. Акционерные предприятия со значением коэффициента цена/прибыль меньшим, нежели среднее значение коэффициента по фондовому рынку, обычно имеют достаточно низкую рыночную стоимость своих акций. У предприятий-эмитентов с достаточно высокими значениями рыночной стоимости акций коэффициент цена/прибыль превышает среднее значение коэффициента, определяемого для фондового рынка в целом.

Высокие значения коэффициента цена/прибыль отдельных предприятий-эмитентов (например, применительно к российскому рынку ценных бумаг - свыше 10) свидетельствуют о том, что инвесторы высоко оценивают эффективность и надежность их работы. При этом инвесторы могут рассчитывать на значительный рост дивидендов, а акции пользоваться ажиотажным спросом. В такой ситуации не исключается возможность переоценки таких акций, что означает включение в рыночную стоимость акций ожидаемого инвесторами роста доходности своих вложений. Если же значение коэффициента цена/прибыль характеризуется невысоким уровнем, это может говорить о том, что вложения в такие акции сопряжены с большим риском для инвестора. Вместе с тем низкое значение коэффициента цена/прибыль может также свидетельствовать о недооценке рынком ценных бумаг акций отдельных предприятий-эмитентов, либо о том, что акционерное общество находится в ситуации роста, когда получаемая им прибыль в основном реинвестируется.

В специальной литературе приводятся следующие значения коэффициента цена/прибыль: общемировое значение (без Японии) - 13,1; средняя величина за последние 20 лет - 11,7; значение коэффициента в Восточной Европе - от 6 до 7 (что отражает риск осуществления хозяйственной деятельности в государствах данного региона).

При сравнении значения коэффициента цена/прибыль английского кожевенного завода "Pittards PLC" со значениями аналогичного показателя других предприятий сектора "Товары для домашних хозяйств и текстиль" (например, на 08.04.1998 г.) использовались данные Financial Times. Значения этого показателя предприятий отрасли варьируют от 4,1 до 73,7. Уровень "Pittards PLC" (10,8) говорит о том, что данное предприятие является обычным предприятием зрелой отрасли, от которого инвесторы не ожидают повышения прибыльности. Этот вывод подтверждает и сопоставление значений данного показателя исследуемого предприятия со среднеотраслевым его уровнем, который равен 18,42. Сравнение же со средним значением показателя

по фондовому рынку (22,37) свидетельствует о том, что рынок оценивает эффективность вложений в акции "Pittards PLC" не очень высоко, и скорее инвестор, располагающий свободными денежными средствами, предпочтет инвестирование средств в акции предприятий фармацевтической промышленности (среднеотраслевое значение коэффициента цена/прибыль - 41,41), либо в акции телекоммуникационных компаний (среднее значение коэффициента по отрасли - 36,77).

Показатель балансовой стоимости обыкновенной акции определяется как отношение чистых активов акционерного предприятия к количеству выпущенных им обыкновенных акций. Величина чистых активов предприятия рассчитывается путем исключения из общей стоимости активов сумм краткосрочной и долгосрочной кредиторской задолженности, стоимости нематериальных активов и номинальной стоимости привилегированных акций. Зависимость увеличения прибыли компании от роста ее активов делает данный показатель важным для анализа качественных параметров ценных бумаг. Показатель балансовой стоимости обыкновенной акции может использоваться также для прогнозного определения стоимости акций предприятия. В подобном случае сопоставляются значения балансовой и номинальной стоимости акций. Если балансовая стоимость акций при этом значительно превышает номинальную, это может означать высокую степень обеспеченности акций активами и существование вероятности того, что акции значительно увеличат свою рыночную стоимость.

Динамика показателя балансовой стоимости обыкновенной акции "Pittards PLC" изображена на рис. 3.

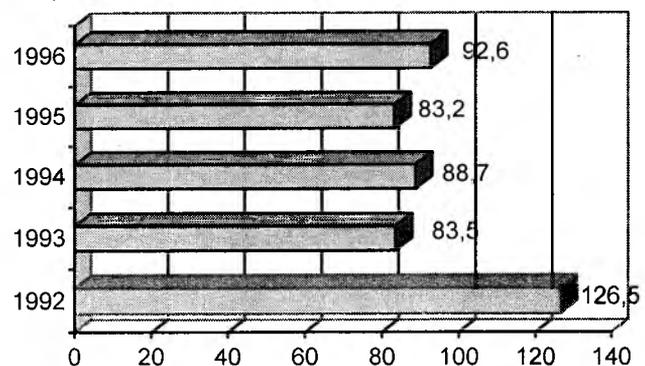


Рис. 3 Показатель балансовой стоимости обыкновенной акции "Pittards PLC" в 1992-1996 годах, пенсы

Информация, представленная на рис. 3, свидетельствует о наличии отрицательной тенденции изменения балансовой стоимости обыкновенной акции "Pittards PLC" в рассматриваемый период.

венных акций "Pittards PLC", что может насторожить потенциальных инвесторов.

В дополнение к расчету балансовой стоимости обыкновенной акции целесообразно производить расчет коэффициента цена/балансовая стоимость обыкновенной акции. Он определяется как отношение рыночной стоимости акции к ее балансовой стоимости. Считается, что рыночная стоимость акций нормально работающего акционерного предприятия должна быть больше их балансовой стоимости. Этот показатель отражает отношение фондового рынка и, соответственно, инвесторов к акциям отдельного предприятия-эмитента. Если значение коэффициента превышает 1, это сигнализирует о положительном отношении инвесторов к акциям. Если значение коэффициента ниже 1, это может означать, что в результате реакции рынка на ухудшение положения дел эмитента акции недооценены и продаются инвесторам по цене, меньшей нежели их балансовая стоимость. Данные табл. 1 и рис. 3 говорят о том, что в 1994-1996 гг. значение коэффициента цена/балансовая стоимость обыкновенной акции английского кожевенного завода было меньше 1. Это означает невысокую оценку акций компании инвесторами.

ТАБЛИЦА 1

Информация о рыночной стоимости акций "Pittards PLC" в 1994-1998 годах

Годы	Наивысшая стоимость акции, пенсов	Наименьшая стоимость акции, пенсов
1994	75	55
1995	73	42
1996	84	52
1997	103	54
1998	60	51

Показатель дивидендного дохода определяется как отношение величины дивиденда на акцию к рыночной стоимости акции и показывает, каким образом рынок оценивает акции той или иной компании. Если компания характеризуется потенциально высокими темпами роста, ее текущий дивидендный доход может быть относительно низким, но в будущем увеличение дивидендов должно быть выше среднего. Если, напротив, компания функционирует в зрелом или умирающем секторе экономики, или подвергается высокой степени риска (в том числе и политическому), ее дивидендный доход будет обычно высоким. Показатель дивидендного дохода необходим в случае, если инвестор решает дилемму: что для него предпочтительнее - доход от вложений в акции, либо роста стоимости самих вложений. Например, растущие акции предприятий высокотехнологичных отраслей выбираются инвестором, отдающим предпочтение возможному

увеличению капитала, в то время как акции компаний в зрелых отраслях (подобно текстильной) будут обеспечивать в большей степени получение дивидендного дохода. Сравнение среднеотраслевых значений дивидендного дохода различных отраслей показывает, что среднее значение данного показателя для такой зрелой отрасли как "Товары для домашних хозяйств и текстиль" (3,06%) выше аналогичного показателя для таких интенсивно развивающихся отраслей как фармацевтика (1,77%), телекоммуникации (2,25%).

Показатель дивидендного покрытия рассчитывается делением показателя чистой прибыли на акцию (EPS) на величину дивиденда на акцию. Этот показатель показывает сколько раз дивиденды компании по обыкновенным акциям могут быть выплачены из ее чистой прибыли. В США этот показатель известен как payout ratio. Показатель дивидендного покрытия характеризует степень защищенности дивидендов компании от возможных будущих сокращений. Чем выше значение этого показателя, тем в большей степени компания способна обеспечивать выплату дивидендов (то есть, даже во время убыточных лет, компания может решить осуществлять выплату дивидендов из резервов). С другой стороны относительно высокое значение показателя дивидендного покрытия часто указывает на то, что компания старается направлять значительную часть своих доходов на расширение бизнеса, а не на выплату дивидендов.

Важным индикатором, на который следует обратить внимание инвестору, является цена акций компании. Она по существу представляет собой дисконтированную ценность будущих дивидендных выплат плюс премия за риск, которому подвергается инвестор в случае, если компания в будущем не будет выплачивать дивидендов или обанкротится. Цена акции передает минимальную информацию, необходимую инвестору для принятия инвестиционных решений. Значения наивысшей и наиболее низкой цены акций компании за текущий период предоставляют определенную возможность проведения анализа исторической динамики цены акции. Если, например, текущая цена акции гораздо ниже ее наивысшего значения за год, а также продолжает двигаться в направлении, противоположном рыночному тренду, это является основанием полагать, что рынок предвещает компании проблемы. В случае, если наивысшая и наиболее низкая цена существенно отличаются, это указывает на непостоянность цены акции.

Рыночная капитализация, рассчитываемая как произведение количества выпущенных предприятием акций на их рыночную стоимость, выступа-

ет индикатором размера компании. Так как общая ценность акций компании увеличивается и уменьшается в соответствии с ее финансовыми результатами, рыночная капитализация является хорошим показателем для оценки деятельности компании за определенное время.

В заключение следует отметить, что в Республике Беларусь анализ и оценка качественных параметров ценных бумаг возможны при условии достаточной развитости вторичного рынка корпоративных ценных бумаг (акций).

Н.С. Юрасова, кафедра бух. учета, анализа и аудита в торговле БГЭУ

НАЛОГОВОЕ ПЛАНИРОВАНИЕ: ПОНЯТИЕ, МЕТОДЫ, ПРОБЛЕМЫ

Желание налогоплательщиков смягчить налоговое бремя - это вполне нормальная реакция на действие государства, изымающего у собственников часть их дохода. Такое стремление особенно понятно, если налоги неразумны и несправедливы. Оптимизация налоговых обязательств является законным правом любого субъекта предпринимательской деятельности. Действующее законодательство предоставляет налогоплательщикам определенные возможности для оптимизации значительной части причитающихся с них платежей. Предпосылки для этого создаются прежде всего в существовании налоговых льгот, в ряде случаев - различных ставок одного и того же налога, а также пробелов и противоречий в праве. Примитивные рекомендации, основанные, как правило, на использовании притворных сделок или на фальсификации документов, не имеют ничего общего с настоящим налоговым планированием.

Сущность налогового планирования заключается в признании за каждым налогоплательщиком права использовать все допустимые законами средства, приемы и способы для максимального сокращения своих налоговых обязательств. Собственно налоговое планирование можно определить таким образом, как организацию деятельности предприятия, чтобы минимизировать налоговые обязательства на стабильный период без нарушения буквы и духа закона. Указанное определение ориентировано на страны англосаксонской системы права, в которой судебный прецедент признается источником права.

Применительно к романо-германской системе права налоговое планирование можно определить, как выбор между различными вариантами осуществления деятельности юридического лица и размещения его активов, направленный на достижение возможно низкого уровня возникающих при этом налоговых обязательств. В основе налогового планирования лежит максимально полное и правильное использование всех установленных законом льгот, а также оценка позиции налоговых органов и учет основных направлений налоговой, бюджетной и инвестиционной политики государства.

Право налогоплательщиков на деятельность в защиту своих интересов и права собственности

обосновано как основными юридическими принципами (такими, как неприкосновенность частной собственности), так и политикой большинства государств. Например, в 1935 году судья Джордж Сандерленд выразил принципиальную позицию Верховного суда США: "... право налогоплательщиков избегать налогов ("tax avoidance") с использованием всех разрешенных законами средств никем не может быть оспорено...".

Следует разграничивать уклонение от уплаты налогов ("tax evasion"), обход налогов ("tax avoidance") и налоговое планирование ("tax planning"). Как уклонение от уплаты налогов и обход налогов, так и налоговое планирование появились в мировой практике вслед за формированием налогового права.

Уклонение от уплаты налогов, как правило, осуществляется в виде незаконного использования предприятием налоговых льгот, несвоевременной уплатой налогов и сокрытием доходов, непредоставлении или несвоевременном предоставлении документов, необходимых для исчисления и уплаты налогов. Таким образом, при уклонении от уплаты налогов предприятия или физические лица являются налогоплательщиками по закону, но уменьшают свои налоговые обязательства, либо вообще не уплачивают налоги, или уплачивают их не должным образом, используя способы, прямо или косвенно запрещенные законом.

В международном налоговом планировании под уклонением от уплаты налогов понимают уменьшение налоговых обязательств незаконными средствами, когда налогоплательщик уплачивает налоги в меньшем размере, чем это установлено законом. Именно элемент незаконного уменьшения налоговых обязательств позволяет разграничить уклонения от уплаты налогов и налоговое планирование.

Обход налогов - это такая ситуация, в которой предприятие или физическое лицо не является налогоплательщиком либо в силу того, что его деятельность по закону не подлежит налогообложению, либо получает доходы, необлагаемые налогами, либо из-за отсутствия своей регистрации в налоговых органах. Представляется, что можно разделить понятие обхода налогов на две части. Первый способ обхода налогов - ук-