

БУХГАЛТЕРСКИЙ УЧЕТ И АНАЛИЗ

11'2017

Бухгалтерский

учет и анализ

Учредители:

1. Белорусская ассоциация бухгалтеров
 2. ООО «Бухгалтерский учет и анализ»
- Информационная и интеллектуальная поддержка:
3. Белорусский государственный экономический университет
 4. ООО «РСМ Бел Аудит»
 5. ООО «Грант-Торнтон»
 6. ОО «Ассоциация сертифицированных бухгалтеров и аудиторов» (АСВА)

Главный редактор

Панков Д.А. Доктор экономических наук, профессор, зав. кафедрой «Бухгалтерский учет, анализ и аудит в отраслях народного хозяйства», БГЭУ, Председатель АСВА

Редакционная коллегия:

- Агабекова Н.В. Доктор экономических наук, доцент, зав. кафедрой статистики БГЭУ
- Антипенко Н.А. Доцент кафедры бухгалтерского учета и финансов Минского филиала РЭУ им. Г.В. Плеханова, канд. экономических наук, сертифицированный аудитор
- Бусыгин Д.Ю. Зав. кафедрой бухгалтерского учета и финансов Минского филиала РЭУ им. Г.В. Плеханова, канд. экономических наук, доцент
- Быков А..А. Доктор экономических наук, профессор, проректор по научной работе БГЭУ
- Верезубова Т.А. Доктор экономических наук, доцент кафедры налогов и налогообложения, сертифицированный аудитор со специализацией в страховании
- Каморджанова Н.А. Доктор экономических наук, профессор, зав. кафедрой Аудита и внутреннего контроля СПбГЭУ
- Кортаев С. Л. Доктор экономических наук, доцент БГЭУ
- Кутер М.И. Доктор экономических наук, профессор, зав. кафедрой бухгалтерского учета, аудита и автоматизированной обработки данных Кубанского государственного университета (Украина)
- Мезенцева Т.М. Доктор экономических наук, профессор Финансовой академии при Правительстве Российской Федерации
- Новиков М.М. Доктор экономических наук, профессор, профессор БГЭУ
- Папковская П.Я. Доктор экономических наук, профессор, профессор БГЭУ
- Рыбак Т. Н. Начальник Главного управления регулирования бухгалтерского учета, отчетности и аудита – начальник управления методологии бухгалтерского учета, отчетности, канд. экономических наук, доцент
- Сангстер А. Professor of Accounting, The University of Sussex, UK
- Стефанович Л.И. Доктор экономических наук, доцент, профессор кафедры банковской экономики БГУ

11 (251)

2017

НАУЧНО - ПРАКТИЧЕСКИЙ ЖУРНАЛ

Журнал издается с января 1996 г.
Периодичность 12 номеров в год

Регистрационный номер № 1079 от 9 декабря 2010г.

Адрес редакции:

220070, г. Минск, пр. Партизанский, 22а, к. 909
Тел. (017) 209-79-10

Приказом Высшей аттестационной комиссии Республики Беларусь № 21 от 01.02.2012 г. журнал «Бухгалтерский учет и анализ» включен в Перечень научных изданий Республики Беларусь для опубликования результатов диссертационных исследований по экономическим наукам.

К сведению авторов:

Ответственность за достоверность информации, точность фактов, цитат, прочих сведений несут авторы. Рукописи, поступившие в редакцию, рецензируются.

Подписано в печать 20.11.2017 г.

Отпечатано в ЗАО «ОРГСТРОЙ».
Свидетельство о государственной регистрации издателя, изготовителя, распространителя печатных изданий № 2/182 от 15.02.2016.
Ул. Берестянская, 16, 220034, г. Минск.

Офсетная печать. Бумага газетная.
Формат 60x84/8.
Усл. печ. л. 6,51. Уч. изд. л. 8,2. Тираж 90 экз.
Зак. № 470.
Цена договорная

СОДЕРЖАНИЕ

Н.С. Бокун МЕТОДОЛОГИЧЕСКИЕ ПОДХОДЫ К ИЗМЕРЕНИЮ СКРЫТОЙ ЭКОНОМИКИ.....	3
Л.Г. Михальчишина ОСНОВЫ ОЦЕНКИ ЦЕННЫХ БУМАГ И ИХ ИНВЕСТИЦИОННЫХ КАЧЕСТВ.....	9
С.Л. Коротаяв СОСТАВЛЕНИЕ И АУДИТ КОНСОЛИДИРОВАННОЙ ОТЧЕТНОСТИ В БЕЛАРУСИ: СОСТОЯНИЕ, ПРОБЛЕМЫ, ПЕРСПЕКТИВЫ.....	14
Н.А. Сергейчик ОЦЕНКА И РАЗВИТИЕ НАЛОГООБЛОЖЕНИЯ В РЕСПУБЛИКЕ БЕЛАРУСЬ	21
А.С. Зубков ОСОБЕННОСТИ БУХГАЛТЕРСКОГО УЧЁТА ЗАТРАТ В ОРГАНИЗАЦИЯХ, РАБОТАЮЩИХ ЧЕРЕЗ СЕТЬ «ИТЕРНЕТ»	27
Д.А. Панков КОНЦЕПЦИЯ МЕЖДУНАРОДНОГО СЕТЕВОГО ВЗАИМОДЕЙСТВИЯ УЧРЕЖДЕНИЙ ВЫСШЕГО ОБРАЗОВАНИЯ СОЮЗНОГО ГОСУДАРСТВА, ОСУЩЕСТВЛЯЮЩИХ ПОДГОТОВКУ ЭКОНОМИЧЕСКИХ КАДРОВ	32

УДК 657.92:336.761

ОСНОВЫ ОЦЕНКИ ЦЕННЫХ БУМАГ И ИХ ИНВЕСТИЦИОННЫХ КАЧЕСТВ

Михальчишина Л.Г., канд. экон. наук, доцент, доцент кафедры аудита и государственного контроля Винницкого национального аграрного университета

Аннотация. В работе рассмотрены теоретико-методические подходы к формированию механизма оценки ценных бумаг и их инвестиционных качеств, применяемых в инвестиционном анализе для обоснования выбора инвестором ценных бумаг для вложения средств с учетом влияния факторов риска этих вложений.

Ключевые слова: ценные бумаги, оценка, инвестиционная привлекательность, риски, фондовый рынок.

Постановка проблемы. Оценка ценных бумаг - это определение рыночной стоимости ценных бумаг, которое неразрывно связано с задачами деятельности разных участников рынка ценных бумаг: эмитентов, инвесторов, профессиональных участников, государственных органов и других участников. Результаты оценки используются ими для принятия разнообразных управленческих и экономических решений и осуществления финансовых операций. Поэтому актуальным является выбор оптимальной системы показателей для оценки ценных бумаг, которая позволит инвестору получить максимально возможный уровень доходности при минимально возможном риске.

Анализ последних исследований и публикаций. Вопросы, связанные с оценкой ценных бумаг, рассматривались в научных трудах украинских и зарубежных ученых, таких как: И. Бланк, А. Дука, М. Жукова, Н. Захарова, В. Никифорова, А. Пересада, А. Чупис и др. Не приуменьшая роль осуществленных ими исследований, следует отметить, что в их работах отсутствует единая методика оценки ценных бумаг, особенно с учетом отрасли ведения хозяйственной деятельности, внешних и внутренних факторов, определяющих условия деятельности.

Целью данной работы является углубление теоретико-методологических подходов к разработке механизма оценки ценных бумаг.

Результаты исследования. Понятие стоимости ценных бумаг тесно связано с их юридической спецификой и экономической сущностью. С юридической точки зрения, чем больше прав имеет владелец тех или других ценных бумаг, тем более высокой должна быть ее стоимость. С позиций экономической теории, стоимость ценных бумаг тесно связана с соотношением их спроса и предложения в реальных условиях конкретной экономики.

Стоимость ценных бумаг, как правило, отличается от ее цены, так как стоимость фиксирует определенное мнение профессионального оценщика, покупателя, продавца, потенциального инвестора или эмитента, посредника, а цена отображает условия заключенного соглашения. Стоимость ценных бумаг таким образом субъективно определена, установлена, а цена - объективно материализована, зафиксирована. Стоимость ценных бумаг рассчитывается, а цена оплачивается. В большинстве случаев сначала определяется стоимость ценных бумаг в зависимости от задачи оценки, а далее в результате договора устанавливается определенная цена. Стоимость и цена тесно связаны между собой. Общепризнанно классическое определение, что цена является денежным выражением стоимости. Стоимость ценных бумаг рассматривается:

- 1) при эмиссии - как величина расходов на выпуск, размещение;
- 2) при приобретении - как возможный доход, который ожидается в результате будущего обращения ценных бумаг;
- 3) при конвертации - как стоимость замещения обмениваемого финансового актива.

Стоимость ценных бумаг - это денежный эквивалент ее определенных инвестиционных качеств и управленческих возможностей, зависящая от конкретных целей и методов оценки. Существует большое количество разновидностей стоимости ценных бумаг: номинальная, эмиссионная, дисконтированная, котировальная, инвестиционная, биржевая, ликвидационная и т. д. Разные виды стоимости ценных бумаг необходимы для проведения разных фондовых операций. При определении каждого вида стоимости ценных бумаг применяется специальная методика. В результате один и тот же вид ценных бумаг может иметь одновременно несколько видов стоимости, которые могут существенно отличаться. Например, ликвидационная стоимость может

быть в несколько раз ниже инвестиционной, а биржевая - во много раз превышать номинальную.

Оценка стоимости ценных бумаг является одной из сложных проблем современного фондового рынка. Это связано с рядом факторов, основными из которых являются следующие:

- разнообразие видов стоимости ценных бумаг;
- наличие ряда альтернативных концепций определения стоимости ценных бумаг;
- альтернативность методов расчета стоимости ценных бумаг;
- специфика модификаций корпоративных ценных бумаг;
- одновременное влияние на стоимость ценных бумаг разных факторов;
- недостаток специально подготовленных кадров для проведения оценки ценных бумаг;
- отсутствие специализированных организационных структур для проведения оценки.

Показатели оценки ценных бумаг могут включать как основные показатели прибыльности инвестиций, так и показатели, характеризующие совокупный показатель риска по инвестиционному проекту и кредитный рейтинг заемщика. При этом важно обеспечить комплексный подход к процессу оценки ценных бумаг, в частности с помощью проведения аналитической оценки коэффициентов, характеризующих рыночную активность ценных бумаг, и в частности основного их вида - акций. Однако для инвестора, который придет на рынок, невозможен будет фундаментальный анализ всех эмитентов акций [1, с. 65].

Для проведения количественной оценки показателей ценных бумаг на фондовом рынке инвестору достаточно определить семь показателей: прибыль на одну акцию, отношение рыночной цены акции к прибыли на одну акцию, балансовую стоимость на одну акцию, отношение рыночной цены акции к ее балансовой стоимости, прибыльность акции, долю выплаченных дивидендов, ликвидационную стоимость акций (табл. 1) [2, с. 200-204].

Любая оценка привлекательности акций для инвестора включает комплексный анализ уровня прибыльности и оценку их надежности (риска). Акции разных эмитентов отличаются как степенью их привлекательности, так и величиной риска инвестирования. Все соглашения или операции на рынке ценных бумаг допускают, что его участники (инвестор, эмитент, посредник) принимают на себя определенную величину рисков [4, с. 78].

Факторы риска ценных бумаг вообще, и акций в частности, определяются внешней средой (например, риском законодательных изменений, валютным, процентным риском и т.п.) и внутренними для данного предприятия причинами (состояние менеджмента, финансовая стойкость эмитента, опыт работы персонала с ценными бумагами и пр.) Отсюда различают собственный, то есть субъективно свойственный данной акции вид риска, и рыночный, или объективно существующий риск, независящий от внутренних факторов конкретного предприятия. На практике собственный риск акции может быть сведен к незначительной величине умелыми действиями инвестора, поэтому он часто называется диверсифицированным. Рыночный риск невозможно полностью устранить, его конечная величина обычно называется систематическим риском. Методология оценки рыночной активности акций и их инвестиционных качеств должна быть дополнена учетом влияния разных рисков, которые сопровождают обращение акций на рынках, что позволит инвестору сделать собственный обоснованный выбор акций для инвестиционного портфеля.

Принимая решение о целесообразности вложений средств в финансовые активы, инвестор должен определить риск, свойственный этим активам, ожидаемую прибыльность и оценить, достаточна ли эта прибыльность для компенсации ожидаемого риска. Чаще всего инвестор работает не с отдельным активом, а с некоторым их набором (инвестиционным портфелем). Отсюда следует, что, оценивая риск конкретного актива и инвестиционного портфеля, можно действовать двояко: или рассматривать этот актив изолировано от других активов, или считать его неотъемлемой частью портфеля. Оценка риска актива и целесообразности операции с ним при этом могут изменяться. Например, актив, который имеет высший уровень риска, при рассмотрении его изолировано может оказаться практически без риска, как с позиции портфеля, так и при определенном сочетании принадлежащих этому портфелю активов.

Таким образом, риск актива – величина непостоянная и зависит, в частности, от того, в каком контексте рассматривается данный актив: изолировано или как составная часть инвестиционного портфеля. В первом случае риск измеряется количественно – дисперсией возможных результатов относительно ожидаемой прибыльности, во втором – риск рассматривается как рыночный, который представляет собой часть риска данного актива в риске портфеля целиком.

Таблица 1. – Показатели количественной оценки ценных бумаг

№п.п.	Показатель	Содержание показателя и порядок расчета
1.	Прибыль на одну акцию	Показатель рассчитывается путем деления суммы чистой прибыли на общее количество обычных акций в обращении. Акции в обращении определяются как разница между общим количеством выпущенных обычных акций и собственными акциями в портфеле. Если в структуре компании есть привилегированные акции, из чистой прибыли предварительно должна быть вычтена сумма дивидендов, выплаченных по ним. Формула для расчета: $ПА = (ЧП - ДПА) / ОАО$, где: ПА – прибыль на одну акцию; ЧП – чистая прибыль; ДПА – дивиденды по привилегированным акциям;
2.	Отношение рыночной цены акции к прибыли на одну акцию	Он показывает, сколько согласны заплатить акционеры за единицу стоимости чистой прибыли предприятия. Например, если на предприятии А данный показатель составляет 10, а на предприятии Б – 8, то это значит, что инвесторы на данный момент выше оценивают инвестиционные качества компании А. Однако более важной характеристикой данного показателя является не его уровень на данный момент, а его динамика по сравнению с динамикой других предприятий и с общей динамикой рынка. Формула для расчета: $ЦПА = ЦА / ПА$, где: ЦПА – соотношение рыночной цены акции и прибыли на одну акцию; ПА – прибыль на одну акцию; ЦА – рыночная цена акции.
3.	Балансовая стоимость на одну акцию	Балансовая стоимость одной акции БСА показывает стоимость чистых активов предприятия, которые приходятся на одну обычную акцию в соответствии с данными бухгалтерского учета и отчетности. Формула для расчета: $БСА = (АК - СПА) / ПА$, где: БСА – балансовая стоимость одной акции; ПА – прибыль на одну акцию; АК – акционерный капитал; СПА – стоимость привилегированных акций.
4.	Отношение рыночной цены акции к ее балансовой стоимости	Отношение рыночной и балансовой стоимости одной акции РБА показывает рыночную стоимость одной акции по сравнению с ее бухгалтерской стоимостью. С целью более объективного использования этого показателя необходимо помнить о тех ограничениях, которые приносит в анализ бухгалтерская информация. В частности, последний показатель может быть выше на предприятии с физически изношенными активами. Формула для расчета: $РБА = ЦА / БСА$, где: РБА – соотношение рыночной и балансовой стоимости одной акции; БСА – балансовая стоимость акции; ЦА – рыночная цена акции.
5.	Прибыльность акции	Прибыльность акции ПАК может быть рассчитана также с учетом курсовой разницы, которую владелец акции может получить при продаже акции. Формула для расчета: $ПАК = (Д + (ЦА_2 - ЦА_1)) / ЦА_1$; где: ПАК – прибыльность акции; Д – сумма дивиденда, полученного за период владения акцией; ЦА ₁ – цена покупки акции; ЦА ₂ – цена продажи акции.
6.	Доля выплаченных дивидендов	Формула для расчета: $НД = Д / ЦА$, где: НД – дивидендный доход или норма дивидендов; Д – дивиденды на одну акцию; ЦА – рыночная цена акции.
7.	Ликвидационная стоимость акций	Ликвидационной стоимостью акций является: а) чистая реализационная или ликвидационная стоимость всех активов; б) минус долгосрочные (например, облигационные) и краткосрочные обязательства предприятия; в) минус расходы по ликвидации. При наличии привилегированных акций ликвидационная стоимость простых акций определяется путем вычета нарицательной стоимости привилегированных акций и задолженности по дивидендам, которые подлежат выплате по привилегированным акциям.

При управлении портфелем для определения общего риска необходимо знать, например, как прибыльность ценной бумаги X ведет себя по отношению к ценной бумаге Y для всех пар активов.

Инвестиционный портфель, составленный из разных финансовых активов, характеризуется разным уровнем риска. Вариации этого уровня риска определяются влиянием каждого из активов на общую величину риска. Чем большее число включенных в портфель видов финансовых активов, тем меньше влияние одного актива на общую величину – риск портфеля.

Величина систематического риска зависит от изменений макроэкономических показателей, риска законодательных изменений, и действия подобных внешних факторов, которые влияют на стоимость всех акций и, следовательно, не могут быть уменьшены с помощью диверсификации. Напротив, величина несистематического риска разная для каждого отдельного предприятия и не зависит от макроэкономических и других факторов, которые влияют на ценные бумаги только через систематический риск. Например, необоснованный выбор момента покупки-продажи акций влияет на одно предприятие, новый конкурент может начать производство продукции, подобной к той, что выпускается, технологический прорыв может сделать продукцию устарелой. Отсюда диверсифицированный риск (собственный) является специфическим для ценных бумаг отдельного предприятия и может быть устранен с помощью диверсификации [1, с. 318].

Эффективная диверсификация портфеля предусматривает включение таких активов, прибыльность которых имеет самые низкие корреляции с активами, которые уже находятся в портфеле.

Коэффициент корреляции является простым и в то же время достаточно надежным индикатором наличия зависимости между отдельными явлениями. Корреляционный анализ нашел широкое приложение в исследованиях по экономике, социологии и других дисциплин.

Проведение инвестиционной оценки, в первую очередь, предусматривает определение инвестиционной стоимости ценных бумаг. Уточним определение этого понятия. Инвестиционная (внутренняя) стоимость ценной бумаги – это денежный эквивалент его инвестиционных качеств, управленческих возможностей и других свойств, ценность которых зависит от конкретных целей и методов оценки.

Одним из основополагающих понятий в международных и национальных стандартах оценки является понятие справедливой рыночной стоимости. Обобщая основные дефиниции по этому поводу, можно сказать, что справедливая рыночная стоимость (fair market value) – это наиболее вероятная цена коммерческого соглашения на открытом рынке в условиях конкуренции, когда обе стороны соглашения действуют рассудительно и без принуждения, в собственных интересах, владея всей необходимой информацией относительно предмета договора.

В общем случае оценка инвестиционной стоимости и других рыночных (инвестиционных) характеристик ценных бумаг основывается на таких основополагающих принципах:

- применение базовых методологических подходов оценочной деятельности, отображенных в Национальных стандартах оценки [5, 6];
- учет влияния общих экономических законов, которые действуют на фондовом рынке (закон спроса и предложения, закон предельной полезности, закон рыночной конкуренции, и т.п.);
- учет теоретических концепций ценообразования и ценообразующих факторов, имеющих место на фондовом рынке.

Использование этих принципов является обязательным условием инвестиционного анализа, но не всегда достаточным, поскольку специфика оценивания того или другого вида ценных бумаг может требовать дополнительных аналитических методов и инструментов.

Следовательно, согласно Национальному стандарту № 3 «Оценка целостных имущественных комплексов», для проведения оценки целостных имущественных комплексов, ценных бумаг, применяются такие основные методические подходы:

- имущественный;
- доходный;
- сравнительный.

Отметим, что имущественный подход применяют, в первую очередь, к трудноликвидным ценным бумагам, которые не имеют свободного обращения на рынке. Чаще всего при этом определяют лишь ликвидационную стоимость ценных бумаг как часть от общей остаточной стоимости бизнеса (целостного имущественного комплекса). Следовательно, этот подход не отвечает целям нашего исследования, поскольку мы рассматриваем инвестиционную стоимость

риночних цінних паперів.

Сравнительный подход предусматривает наличие репрезентативной статистической базы рыночных аналогов. Такая информационная статистическая база в Украине лишь начинает накапливаться, причем ее формированию мешает ряд существенных факторов. Применение сравнительного подхода пока еще возможно лишь в единичных случаях, причем при условии введения дополнительных корректирующих коэффициентов (так называемых надбавок за контроль, скидок за отсутствие контроля над предприятием и тому подобное).

Рассмотрев основные концепции ценообразования на рынке капиталов, целесообразно заметить, что инвестиционная стоимость ценных бумаг в большой мере определяется не только индивидуальными свойствами объекта инвестирования, но и состоянием фондового рынка. Повышение общей капитализации рынка влечет рост курсов подавляющего большинства рыночных активов, и наоборот – общий рыночный спад проявляется в уменьшении рыночной стоимости подавляющего большинства финансовых инструментов.

На современном этапе развития украинского фондового рынка другие классические концепции ценообразования пока еще почти не применяются. Последующее становление в Украине цивилизованного, активного и ликвидного рынка ценных бумаг даст возможность в полной мере использовать более точные инструменты финансового моделирования, в частности фундаментальный и технический анализ (концепция информационной эффективности), модели бета-коэффициентов (концепция систематического рыночного риска), модели средневзвешенной стоимости капитала (концепция структуры капитала), и другие [7].

Заключення. В результаті проведеного дослідження можна зробити висновок про визначені складності процесу оцінки цінних паперів, а також необхідності урахування при цьому впливу різних ризиків, які супроводжують обіг цінних паперів на ринках. Оцінювання слід позиціонувати як комплексний процес, а для більш точної оцінки цінних паперів і їх інвестиційних якостей рекомендується широко використовувати економіко-математичні методи, в частности кореляційного, регресійного і факторного аналізів.

СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННЫХ ИСТОЧНИКОВ

1. Николаева, М.И. Теневая экономика: методы анализа и оценки / М.И. Николаева, А.Ю. Шевяков // Экономика и 1. Пересада А. А. Портфельне інвестування. Навч. посібник / А. А. Пересада, О. Г. Шевченко, Ю. М. Коваленко, С. В. Урванцева. — К.: КНЕУ, 2004. — 408 с.
2. Жуков М.Ю. Методика оценки инвестиционной привлекательности предприятий и групп предприятий / М.Ю. Жуков // Вестник Сибирского государственного аэрокосмического университета им. академика М.Ф. Решетнева. — 2010. — №4. — С. 200-204.
3. Дука А.П. Теорія та практика інвестиційної діяльності. Інвестування: Навч. посіб. 2-е вид. /А.П. Дука. — К.: Каравелла, 2008. — 432 с.
4. Захарова Н.Ю. Проблеми оцінки інвестиційної привабливості аграрних підприємств /Н.Ю. Захарова // Науковий вісник: Фінанси, банки, інвестиції. — 2011. — №3. — С. 76-80.
5. Національний стандарт № 1 «Загальні засади оцінки майна і майнових прав» – затверджено Постановою Кабінету Міністрів України № 1440 від 10.09.2003 р.; [Електронний ресурс] - Режим доступу: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/1440-2003-%D0%BF>.
6. Національний стандарт № 3 «Оцінка цілісних майнових комплексів» – затверджено Постановою Кабінету Міністрів України № 1655 від 29.11.2006 р. [Електронний ресурс] - Режим доступу: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/1655-2006-%D0%BF>.
7. Долінський Л. Б. Теоретичне підґрунтя інвестиційної оцінки цінних паперів в Україні / Л. Б. Долінський // Фінанси України. - 2008. - № 5. - С. 87-95.

FUNDAMENTALS OF ASSESSMENT OF SECURITIES AND THEIR INVESTMENT QUALITIES

Mykhalchyshyna L.G., Candidate of Economic Sciences, Associate Professor, Associate Professor of the Audit and State Control Department Vinnitsia National Agrarian University

Abstract Theoretical and methodical approaches to the formation of the mechanism of assessment of securities and their investment qualities applied in the investment analysis for justification of the investor's choice of securities for investment taking into account the influence of risk factors of these investments are considered in this work.

Keywords: securities, assessment, investment attractiveness, risks, stock market.