

ного налогообложения предлагаемая мера сохранит стимул и помимо этого ликвидирует межотраслевые диспропорции налогового пресса.

Для реализации такого механизма необходимо проведение исследовательской работы по двум направлениям: во-первых, предоставление всеобъемлющей количественной оценки дифференциации в налоговой нагрузке в зависимости от соотношения трудовых и прочих затрат; во-вторых, определение для отдельных трудоемких отраслей объективного уровня затрат труда. Последний может быть исчислен как средний уровень затрат труда по определенной отрасли.

В результате многостороннего исследования дифференциации налогового бремени в условиях стабильности уровня цен (переложения налогов в прибыль) получен своего рода налоговый мультипликатор трудовых затрат — отношение изменения налоговой нагрузки (НН), вызванной изменением доли трудовых затрат в чистой себестоимости (ТЗ), к величине изменения последних

$$\frac{\Delta НН}{\Delta ТЗ} = 0,176.$$

На основании полученного коэффициента можно сделать следующие выводы.

1. Для макроэкономического анализа: каждый процентный пункт трудовых затрат в чистой себестоимости (без начислений на заработную плату) обуславливает прирост налоговой нагрузки на 0,176 процентных пункта, т.е. данный показатель есть не что иное, как оценочный показатель степени дифференциации налоговой нагрузки, вызванной трудоемкостью производств. Например, предприятие с долей трудовых затрат в чистой себестоимости в 72 % имеет налоговую нагрузку выше предприятия с долей в 49 % на: $(72 - 49) \cdot 0,176$ процентных пункта = 4,05 процентных пункта.

2. Для корпоративного налогового менеджмента: выведенный мультипликатор характеризует налог на трудовые затраты как налоговый рычаг, выполняющий функцию стимула к их снижению, во-первых, на стадии принятия решения о размещении капитала в той или иной отрасли, во-вторых, при планировании результатов механизации и автоматизации производства.

Факторный анализ данного коэффициента позволяет выявить, что налоговая нагрузка увеличивается за счет роста отчислений от ФОТ на 0,232 % и снижается на 0,056 % за счет сокращения прибыли и соответственно налога на нее.

В.В. Савельев
БГЭУ (Минск)

ОЦЕНКА СТОИМОСТИ ЗАКРЫТЫХ КОМПАНИЙ

Оценка стоимости компаний является очень важным направлением работы в процессе привлечения инвестиций в экономику.

Термином "закрытая компания" обозначается такая компания, которая находится в собственности сравнительно узкого (ограниченного) круга акционеров и принадлежит к числу публичных, т.е. ее акции не продаются на бирже и внебиржевом рынке либо сделки носят единичный характер.

Бизнес в зависимости от обстоятельств может оцениваться по-разному. Для проведения оценки требуется точное определение стоимости. В данном случае будет использоваться следующее определение стоимости: рыночная стоимость — наиболее вероятная цена, по которой данный объект может быть отчужден на открытом рынке в условиях конкуренции, когда стороны действуют разумно, располагая всей необходимой информацией, а на величине сделки не отражаются какие-либо чрезвычайные обстоятельства.

Оценка стоимости основывается на следующих принципах.

Доходный принцип предполагает оценку будущих выгод (доходов) от владения собственностью и преобразование этих доходов в текущую стоимость, используя норму дисконта, которая учитывает риски, связанные с реализацией этих выгод.

Рыночный принцип предполагает, что стоимость может быть выявлена с помощью анализа недавних продаж сравнимых активов (т.е. используются текущие рыночные цены).

Затратный принцип предполагает, что стоимость актива определяется суммой затрат на его воспроизводство или замещение с учетом физического и морального износа.

В рамках рассмотренных принципов оценки консультант может использовать различные методы оценки. При оценке стоимости закрытых компаний применяют следующие специфические методы.

Метод рынка капитала (метод компании-аналога). Данный метод предусматривает использование информации по открытым компаниям, акции которых котируются на фондовом рынке, в качестве ориентиров при оценке компаний, по которым нет информации о рыночных котировках акций. Для приведения данных компаний в сопоставимый вид используют специализированные мультипликаторы, скорректированные на величину странового рынка. Определяется стоимость компании, рассчитанная по мультипликатору "цена/годовая выручка" и стоимость по мультипликатору "цена/суммарные активы". К полученной величине предварительной стоимости делаются поправки, учитывающие наличие избыточных и неоперационных активов и избыток (дефицит) собственного оборотного капитала, получая значение итоговой стоимости оцениваемого объекта.

Метод капитализации прибыли (доходный подход). Согласно данному методу стоимость определяется по следующей формуле:

$$V = E/R,$$

где V — стоимость бизнеса действующего предприятия; E — годовая прибыль; R — коэффициент капитализации. Коэффициент капитализа-

ции обычно выводится из ставки дисконта. Корректировка этой ставки зависит от ожидаемых темпов экономического роста.

Метод на основе стоимости активов. На первом этапе оценки определяется стоимость чистых активов предприятия с использованием государственной методологии. На втором этапе осуществляется корректировка стоимости активов с использованием интегральных коэффициентов, определенных в соответствии с результатами финансового анализа.

Следует отметить, что наиболее точное значение стоимости компании можно вывести только с использованием всех предложенных методов в совокупности.

М.В. Скрага
БГЭУ (Минск)

СОСТОЯНИЕ И ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ РЫНКА ПЕРЕСТРАХОВАНИЯ РЕСПУБЛИКИ БЕЛАРУСЬ

Перестрахование отдельных рисков и страховых портфелей снижает вероятность банкротства страховой организации при крупном убытке или серии крупных убытков, а значит защищает, в конечном счете, интересы страхователей. Именно поэтому к перестрахованию прибегают абсолютно все страховые компании, в том числе осуществляющие свою деятельность на страховом рынке республики. На современном этапе деятельность страховых организаций Беларуси в сфере перестрахования характеризуется следующим:

- преобладанием упрощенных видов и форм перестраховочной защиты;
- отсутствием на рынке профессиональной перестраховочной организации;
- законодательными ограничениями порядка и условий заключения договоров перестрахования с иностранными перестраховщиками.

Анализируя деятельность страховых организаций Беларуси в сфере перестрахования, отметим, что удельный вес перестраховочной премии в общей сумме полученных страховых премий незначителен: в 2001 г. он составлял 6,8 %, в 2002 г. — 6,9 %, за 9 месяцев 2003 г. — 6,5 %. Все большая доля перестраховочной премии поступает иностранным перестраховщикам. Так, если в 1998 г. доля премии, переданной иностранным перестраховщикам в суммарном объеме перестраховочной премии, равнялась 35 %, то в 2002 г. эта величина составила уже 76 %. Данные цифры характеризуют объективную реальность белорусского перестраховочного рынка — маломощность отечественных страховых организаций.

Как уже отмечалось, одним из направлений развития рынка перестрахования в республике является создание Национального перестраховочного общества (НПО) в форме акционерной компании. Белорус-