

ровский». Отчет о НИР / А.В.Шарапо, Д.Г.Решетников. – Минск, БГУ, 2007. – 104 с.

8. Экологически устойчивое развитие региона «Беловежская пуца»: совмещение охраны природы и устойчивого развития / Программа развития ООН (ПРООН). Региональная программа ПРООН по развитию управленческого потенциала в области охраны окружающей среды. – Минск, 2003. – 12 с.

9. Три Полесья / Совместная стратегия охраны и экологического использования природного наследия территории белорусско-польско-украинского пограничья. – Брест, 2009. – 86 с.

10. Мацукевич, В. В. Институционализация инновационного развития региональной экономики АПК / В.В.Мацукевич // Научно-инновационная деятельность в агропромышленном комплексе. Сборник научных статей 3-й Международной научно-практической конференции, Минск, 29 – 30 мая 2008 г. В 2 ч. Ч. 2. редкол. М.Ф.Рыжанков [и др.]. – Минск, 2008. с. 141-143.

11. Коробкина, О. Формирование цены в агротуристическом хозяйстве / О. Коробкина // Аграрная экономика. – 2009. – № 8. – С. 21 – 24

<http://edoc.bseu.by/>

И.В.Кашикова, канд.физ-мат. наук, доцент, УО «БГЭУ» (г. Минск)

Т.В.Шунина, УО «БГУ» (г. Минск)

ИСПОЛЬЗОВАНИЕ НЕЧЕТКОГО ПОДХОДА ПРИ ОЦЕНКЕ СТОИМОСТИ БИЗНЕСА

В условиях современной рыночной ситуации Республика Беларусь, как и другие страны, нацелена на привлечение иностранных и частных инвесторов. Для наиболее эффективного привлечения инвесторов необходима достоверная оценка предприятий, в которые возможно вложение средств. Развивающийся рынок инвестирования, а также увеличение количества объектов, нуждающихся в дополнительных средствах, диктуют необходимость своевременного получения полноценных сведений о предприятии.

Оценка предприятия (бизнеса) представляет собой упорядоченный целенаправленный процесс определения стоимости бизнеса на определенную дату в условиях конкретного рынка. Целью этого процесса является расчет в денежном выражении стоимости, которая может быть наиболее вероятной ценой продажи оцениваемого бизнеса на открытом рынке в условия конкуренции.

Оценка имущественного комплекса может производиться для различных целей, в числе при купле-продаже фирмы или пакета ее акций; при слиянии и разьединении фирм; при выпуске новых акций и других ценных бумаг и других.

Оценка справедливой рыночной стоимости бизнеса имеет большое значение для потенциального покупателя или продавца компании при определении обоснованной цены сделки, для кредитора – при принятии решения предоставлении кредита компании, для страховой компании – при определении размеров страховой суммы и страхового возмещения, для инвесторов – при определении текущей и будущей стоимости бизнеса.

Оценка бизнеса также может проводиться в целях оптимизации налогообложения, вывода предприятия из состояния банкротства, формирования и проведении антикризисной политики по предотвращению банкротства.

В заключении об оценке, отчете об оценке, договоре на проведение независимой оценки в соответствии с целью оценки рассчитывается определенный вид стоимости. Наиболее часто используется рыночная стоимость, которая представляет собой стоимость, по которой наиболее вероятно продавец объекта оценки согласен его продать, а покупатель объекта оценки согласен его приобрести. При этом учитываются следующие условия:

- стороны сделки обладают достаточной осведомленностью об объекте оценки и рынке объектов-аналогов;
- стороны сделки действуют компетентно, расчетливо, добровольно и добросовестно;
- объект оценки представлен продавцом в форме публичного предложения на рынке;
- продавец и покупатель имеют достаточное время для выбора варианта совершения сделки;
- на продавца не налагается дополнительных обязательств, кроме обязательств передать объект оценки, а на покупателя не налагается дополнительных обязательств, кроме обязательства принять объект оценки и уплатить за него определенную денежную сумму.

В соответствии с белорусскими и международными стандартами, при оценке рыночной стоимости различных объектов, и, в частности, действующего бизнеса, рекомендуется использовать три основных подхода (совокупности методов оценки). Эти подходы называются соответственно затратный, доходный и сравнительный.

Суть затратного подхода состоит в оценке стоимости бизнеса с точки зрения издержек на его создание при условии, что предприятие является действующим. Затратный подход наиболее подходит для оценки бизнеса для целей имущественного или подоходного налогообложения, страхования, проведения технико-экономического анализа.

Достоверность данного подхода может быть достаточно низкой в связи со сложностью вычисления правильной стоимости замещения таких активов, как специализированное имущество, нематериальные активы (товарный знак, деловая репутация). Некоторое оборудование может быть выполнено на заказ, или не иметь активного хождения на рынке, в связи с чем, его замещение потребует значительных временных затрат, как и воспроизводство деловой репутации, клиентской базы, бренда и ниши на рынке.

Оценка недвижимости и оборудования затратным подходом довольно субъективна, т.к. довольно сложно количественно оценить степень изношенности элементов объекта. Таких моментов при использовании затратного подхода много, что значительно снижает точность итоговой оценочной стоимости. Затратный подход обычно используется, когда компания владеет значительными активами и не имеет длительной истории деятельности, доходы не поддаются точному прогнозу, или когда бизнес ликвидирован. Данный подход дает нижнюю стоимостную границу оценки. Он не учитывает наработанные нематериальные активы и перспективы его развития.

Наконец, суть сравнительного подхода к оценке бизнеса состоит в сопоставлении стоимости оцениваемого предприятия со стоимостью других (аналогичных) предприятий. В рамках этого подхода, оценщик проводит сравнения оцениваемого предприятия с аналогичными предприятиями, которые были выставлены на продажу, проданы, или чьи акции или доли в уставном капитале недавно были реализованы на

открытом рынке. Данные о рыночных сделках по компаниям, долям в уставном капитале компаний или акциям служат источником объективной информации для расчета справедливой рыночной стоимости бизнеса. Далее производится расчет поправок на те отличия, которые существуют между компаниями. Этот подход можно использовать и для оценки бизнеса предприятия, акции которого не участвуют в открытой продаже на фондовом рынке, при условии сравнения его с аналогичными по своей производственной деятельности предприятиями, акции которых участвуют в биржевых операциях. За рубежом этот метод весьма популярен и достаточно достоверен, но в нашей стране, к сожалению, для применения этого метода очень мало информации. В связи с чем, его применение достаточно затруднительно.

В большинстве случаев заказчиков оценки (владельцев или инвесторов) интересуют будущие доходы оцениваемого бизнеса. В этой ситуации рекомендуется использовать доходный подход.

Суть доходного подхода к оценке стоимости бизнеса заключается в определении величины будущих доходов, которые будет получать собственник бизнеса, с поправкой на риск их неполучения. Оценка компании доходным подходом предполагает составление прогноза будущих доходов от функционирования бизнеса и их приведение к стоимости на дату проведения оценки. Доходный подход всегда применяется для оценки инвестиционной привлекательности бизнеса, определяемой для конкретного инвестора, с учетом его индивидуальных требований к доходности, рискам, масштабам инвестиций.

Доходный подход при вложении денег в акции или при покупке бизнеса является одним из наиболее популярных в практике оценки стоимости бизнеса. Он включает в себя методики оценки бизнеса исходя из его различных доходных характеристик – денежного потока, оборота (выручки), EBITDA, чистой прибыли и др.

С точки зрения классического финансового менеджмента доходный подход выглядит полностью обоснованным. Методические основы оценки стоимости бизнеса говорят, что доходность на протяжении ряда лет является основной характеристикой любых инвестиций. Поэтому оценка стоимости бизнеса этим методом происходит довольно часто.

Методы оценки, которые в той или иной степени связаны с анализом будущих доходов, можно разделить на две группы:

- методы, основанные на прогнозе денежных потоков;
- методы, основанные на анализе сверхдоходов, являющихся разницей между доходами компании и средним доходом в отрасли.

Информационной базой для методов первой группы являются прогнозы будущих денежных потоков компании. Такой подход для анализа стоимости бизнеса предполагает наличие неопределенностей, связанных с прогнозированием будущих денежных потоков, неопределенностью продолжительности жизни того или иного вида бизнеса. Причем необходимо отметить, что уровень неопределенности будет отличаться для различных периодов времени: для наиболее близких он будет меньше, для отдаленных – больше.

В такой ситуации для анализа свободных денежных потоков уместно применять математические методы теории нечетких множеств.

В рамках теории нечетких множеств в качестве информации об ожидаемых денежных потоках уместно использовать треугольные нечеткие числа. Эти числа моделируют высказывание следующего вида: «параметр A приблизительно равен и одно-

значно находится в диапазоне $[amin, amax]$ ». Полученное описание позволяет взять в качестве исходной информации интервал параметра $[amin, amax]$ и наиболее ожидаемое значение μ , и тогда соответствующее треугольное число $\Delta(amin, \mu, amax)$ построено. Описав таким образом нечеткость исходных данных, мы перейдем к нечеткости результирующих показателей. Такой подход позволяет учесть и проанализировать более широкий объем информации. Во-первых, здесь формируется полный спектр возможных сценариев развития процесса. Во-вторых, решение принимается на основе всей совокупности оценок будущих значений. В-третьих, полученная интервальная оценка представляет собой совокупность возможных значений с учетом погрешности. Операция дефаззификации нечеткого множества позволит перейти от полученной нечеткой оценки к детерминированным результатам.

Проблема оценки стоимости действующего бизнеса для его владельцев, потенциальных инвесторов, страховых организаций и других субъектов предпринимательской деятельности в условиях рыночной экономики становится все более актуальной.

При этом, оценщик в процессе изучения оцениваемого бизнеса, может высказать свои рекомендации о том, как сбалансировать структуру активов предприятия, навести порядок в начислениях амортизации и оптимизировать структуру затрат предприятия. В итоге, проведение оценки стоимости бизнеса предприятия может способствовать оптимизации системы управления предприятием и внедрению современных методов финансового менеджмента.

Очевидно, что комплексная оценка бизнеса предприятия должна осуществляться как с учетом результатов затратного подхода, так и с учетом результатов, полученных с помощью доходного и сравнительного подходов. Другими словами, для получения точной и обоснованной величины рыночной стоимости бизнеса, необходимо провести комплексное исследование, базирующееся на одновременном использовании различных подходов, что позволит устранить односторонность оценок, и учесть случайность и неопределенность.

Литература

1. Оценка недвижимости: Учебник для высших учебных заведений по специальности «Финансы и кредит» / [Грязнова А. Г. и др.]; под редакцией А. Г. Грязновой, М. А. Федотовой; Финансовая академия при Правительстве Российской Федерации, Институт профессиональной оценки. – Москва: Финансы и статистика, 2007. – 492 с.
2. Рутгайзер В.М. Оценка стоимости бизнеса. М. 2008, 432 с.
3. Чернов В.Г, Модели принятия решений в инвестиционной деятельности на основе аппарата нечетких множеств. М. 2007. 312 с.

<http://edoc.bseu.by/>

Е.Ф.Куреева, д.э.н., профессор

С.Ф.Зубарева, к.э.н., доцент, УО «БГЭУ» (г. Минск)

НАЛОГОВОЕ СТИМУЛИРОВАНИЕ ИННОВАЦИОННОГО РАЗВИТИЯ ЧАСТНОГО ПРЕДПРИНИМАТЕЛЬСТВА

В исследованиях последних лет значительное внимание уделяется проблемам инноваций и предпринимательства. Взгляды на инновационное предпринимательство и подходы к оценке его важнейших функций в экономическом механизме отличаются