

2) система является закрытой, то есть не рассматриваются возможные возмущения внешней среды.

Однако по модели было построено три сценария развития экономической системы на ближайшие 20 лет: пессимистический, сбалансированный и оптимистический. Соответственно темпы роста фондовооруженности труда и производительности труда, как основных результирующих показателей модели, по отношению к базовому 1999 году составили для пессимистического варианта 193,5% и 167,4% соответственно. Для сбалансированного сценария – 191,6% оба показателя. И для оптимистического – 193,5% и 204,8%.

II. На базе спроектированной нами модели были сформированы два альтернативных варианта развития производственного блока экономики Республики Беларусь. Первый, оптимистический, предполагает тесные интеграционные связи с Россией и странами СНГ. Основными преимуществами в таком случае являются укрепление на традиционных и освоение новых обширных рынков сбыта отечественным производителем, а также высвобождение значительных финансовых средств за счет льготного режима поставки топливно-энергетических ресурсов. Такие предпосылки способствуют увеличению темпов научно-технического прогресса, уменьшению материал- и энергоемкости продукции, увеличения ее качества и как следствие всего этого – повышению экспортоориентированности продукции отечественного производства и росту благосостояния трудящихся. Согласно этому варианту к 2010 году практически нивелируется отрица-

тельное сальдо по внешней торговле, а в 2011 году ее результатом станет положительный чистый экспорт. Те же факторы влияют на конечное потребление на одного занятого, которое на протяжении прогнозного периода динамично подтягивается к уровню предельной производительности труда.

Развитие же по пессимистическому варианту предполагает некое охлаждение отношений с Россией, отсутствию льгот на какие либо энергоресурсы, сокращение объемов внешней торговли со странами ближнего зарубежья. Соответственно в данном случае развитие идет с менее значительными темпами. И практически на протяжении всего прогнозного периода об устойчивом росте говорить не приходится. Как следствие, отрицательное сальдо по внешнеэкономической деятельности, большой разрыв между конечным потреблением и реальной заработной платой, более чем скромные темпы роста выпуска продукции и наращивания основных фондов.

В конце хочется еще раз подчеркнуть огромную важность и перспективность исследуемой тематики.

ЛИТЕРАТУРА

- [1]. Комков В.Н. Финансовое программирование в переходной экономике. Мн.: Экоперспектива – 1999 – с.127
- [2]. Даптемани Джефф, Мишел Джим, Тейлор Дон. Программирование в среде Delphi. К: НИПФ Диа Софти, 1995. – 608с.
- [3]. Никитенко П.Г. Модель устойчивого социально-экономического развития Республики Беларусь. Проблемы формирования и эволюции – 2001г.

ОЦЕНКА СТОИМОСТИ ПРЕДПРИЯТИЯ

М.А. Валиев

Кафедра информационных технологий, Белорусский государственный экономический университет, Партизанский пр., 26, Минск, 220672, Беларусь, тел. (37517) 249-19-81

1. ВВЕДЕНИЕ

В настоящее время для предприятий Республики Беларусь все более актуальным становится вопрос оценки их стоимости. Во многих случаях этот вопрос решается с помощью метода основанного на оценивании так называемой балансовой стоимости, по имуществу и материальным ценностям находящимися на балансе предприятия. Данный показатель не

может выражать реальную стоимость имущества предприятия по следующим причинам.

1. Статьи актива баланса подготовлены на основе первоначальной стоимости, без их переоценки на уровень инфляции, поскольку корректировке подвержены только основные средства на основе коэффициентов установленные Правительством Республики Беларусь, которые не отражают реальной ситуации на рынке.

2. Оценка предприятия должна быть комплексной и даваться как со стороны стоимости, так и со стороны потребительской стоимости, выраженной способностью приносить доход на вложенные средства.
3. Остаточная балансовая стоимость не соответствует реальным затратам на создание аналога в рыночной экономике и не отражает перспективы развития бизнеса.

Для решения указанных проблем возможно использование следующих методов.

1. Методов компаний аналогов (метод рынка капиталов, метод сделок, метод отраслевых коэффициентов).
2. Методов оценки по доходу (метод дисконтирования денежных потоков, метод капитализации).
3. Методов основанных на оценке активов (например метод чистых активов).

Целью данной работы является сравнение и анализ подходов определения стоимости предприятия для последующей покупки его инвестором на примере условного предприятия.

2. ОЦЕНКА СТОИМОСТИ ПРЕДПРИЯТИЯ

Оценка стоимости имущества условного предприятия, в дальнейшем просто предприятия, осуществлялась в соответствии с западными стандартами оценки стоимости действующей компании.

2.1. Метод рынка капитала

Сводится к сравнению финансово-производственных показателей компании и показателей ее рыночной оценки (мультипликаторов) с аналогичными показателями сопоставимых компаний.

Выведение мультипликаторов для предприятий РБ в настоящее время не представляется возможным в следствии отсутствия информации о котировках их акций на фондовой бирже.

В этом случае используют рыночные коэффициенты (мультипликаторы) характерные для фирм данной отрасли. Для того, чтобы оценить предприятие, необходимо найти похожие компании в этой же отрасли.

Выбор компаний аналогов осуществляется по следующим признакам сопоставимости: тождество производимой продукции, тождество объемов и качества продукции, идентичность изучаемых периодов, тождество стадий развития предприятий (рост или упадок) и размера производственной мощности, сопоставимость

стратегий развития предприятий, равная степень учета климатических и территориальных особенностей. Предположим, например что это предприятия попавшие в группу объем продаж меньше 70 млн.дол. (Sales <70M) и в группу по территориальному признаку Europe & Middle East.

Дальнейшим шагом в определении стоимости предприятия является использование показателей рыночных мультипликаторов по группе аналогичных компаний, это следующие мультипликаторы: Цена/Sales, Цена/Book Value, Цена/ЕВІТ, Цена/ЕВІТDA.

1. Цена/Sales = рыночная стоимость акций предприятия / чистый объем продаж
Позволяет оценить стоимость собственного капитала исходя из чистого объема продаж.
2. Цена/Book Value = рыночная стоимость акций предприятия / всего активов
Позволяет оценить стоимость собственного капитала исходя из активов предприятия.
3. Цена/ЕВІТ = рыночная стоимость акций предприятия / ЕВІТ (прибыль до выплаты процентов и налогов)
Позволяет оценить стоимость собственного капитала исходя из прибыли до выплаты процентов по кредитам и налогообложения
4. Цена/ЕВІТDA = рыночная стоимость акций предприятия / ЕВІТDA (прибыль до выплаты процентов и налогов)
Позволяет оценить стоимость собственного капитала исходя из фактического денежного потока.

Перечисленные выше мультипликаторы отражают соотношение финансовых показателей предприятия с оценкой их на фондовом рынке выраженную через рыночную стоимость акций предприятия. Не характерность мультипликаторов из-за ограниченности выборки побуждает использовать при расчете стоимости компании среднеарифметические или средневзвешенные их значения по группе аналогичных предприятий.

Чтобы определить стоимость предприятия необходимо перемножить его финансовые показатели на соответствующий им мультипликатор по группе компаний аналогов. При этом необходимо учесть, что финансовые показатели оцениваемого предприятия берутся за аналогичные периоды, что и рассчитанные мультипликаторы компаний аналогов, с последующим нахождением средних значений по этим финансовым показателям. После чего производится расчет стоимости компании, через перемножение финансового показателя предприятия на

соответствующий ему средневзвешенный мультипликатор за аналогичный период.

В определение стоимости компании наибольшее распространение получили два мультипликатора: Цена/ЕВІТ и Цена/Book Value. Компанию можно оценить, в зависимости от предпочтений тому или иному финансовому показателю работы предприятия, по каждому в отдельности из этих мультипликаторов, но можно использовать их в совокупности в оценке компании т.е. стоимость компании равна:

$$СК = (ЦенаЕ + ЦенаBV) / 2,$$

где

СК - стоимость собственного капитала компании;

ЦенаЕ, ЦенаBV - стоимость собственного капитала предприятия по мультипликаторам Цена/ЕВІТ, Цена/Book Value.

В анализ можно включить значение стоимости компании и по мультипликатору Цена/Sales. Расчеты производятся по аналогии, как и в предыдущем примере, тогда стоимость предприятия равна:

$$СК = (ЦенаЕ + ЦенаBV + ЦенаS) / 3,$$

где

ЦенаS - стоимость собственного капитала предприятия по мультипликатору Цена/Sales.

Выбор того, включать тот или иной мультипликатор в анализ или нет, зависит в каждом случае от индивидуального подхода аналитика и преследуемых целей при проведении анализа.

2.2. Метод сделок

Частный случай метода рынка капитала основан на анализе цен приобретения контрольных пакетов акций или на анализе цен приобретения предприятий целиком.

В отличие от метода рыночного капитала в качестве показателя цена представлена цена контрольного пакета акций.

Использование мультипликаторов позволяет определить стоимость компании не учитывая различия в законодательстве по нормативным отчислениям с предприятия.

В оценке стоимости компании наиболее предпочтительно использовать коэффициент Цена/ЕВІТ т.к. этот коэффициент более наглядно показывает эффективность производственной деятельности, не подвергается искажениям из-за особенностей налоговой и финансовых систем. Такой коэффициент учитывает прибыль до уплаты налогов и процентов.

Использование мультипликаторов называют

неточным показателем определения цены предприятия т.к. он выводится из грубых статистических сравнений с информацией об аналогичных сделках, из сопоставления с коэффициентом соотношения Цены и ЕВІТ характерным для компаний данной отрасли.

При определении стоимости компании с использованием мультипликаторов, подразумевается, что значение мультипликатора, а именно показателя "цены" устанавливается в соответствии с рыночными котировками - что само по себе уже довольно сложно из-за постоянного изменения конъюнктуры рынка акций. Здесь также уместен вопрос - насколько рыночные котировки зависят от характера и объема торгов по данной конкретной акции.

Показатели купли продажи, которые используются в определении мультипликаторов, а с их помощью и стоимость компании по методу сделок зачастую подвержены влиянию субъективных факторов, т.е. зависят от капризов и предпочтений конкретных людей участвующих в сделке.

Необходимо вносить корректировки в стоимость компании определенной по рыночному подходу т.к. не может быть двух абсолютно идентичных компаний.

2.3. Метод дисконтирования будущих потоков

В его основе одна из аксиом экономики: сегодняшняя стоимость предприятия определяется будущими денежными поступлениями.

При оценке предприятия метод дисконтирования будущих потоков ожидаемый предстоящий срок деятельности предприятия следует разделить на два периода: прогнозный и постпрогнозный (остаточный). Длительность прогнозного периода берется пять лет

Выручка от продажи фирмы в конце после прогнозного периода определена по модели Гордона:

Выручка от продажи фирмы = денежный поток постпрогнозный период / (n-r),

где

n - ставка дисконта,

r - коэффициент темпа роста компании.

2.4. Метод капитализации

По данному методу стоимость предприятия определяется следующим образом.

1. Рассчитывается денежный поток аналогично как и в методе дисконтированных денежных потоков.

2. Определяем суммарный денежный поток (ДП) за период прогноза.
3. Определяем ставку капитализации по формуле

$$R = \left(\frac{n - i}{1 + i} + 1 \right)^t$$

где

n - номинальная ставка по кредитам;
 i - индекс инфляции.

Доходный подход позволяет учесть перспективу развития предприятия. Однако в оценке предприятия участвуют прогнозные данные. И качество оценки по данному подходу будет во многом определяться точностью прогноза.

2.5. Балансовый подход

Суть данного подхода заключается в оценке стоимости действующего предприятия по реальным активам предприятия отраженными в балансе.

На практике используется оценка на базе остаточной балансовой стоимости.

Если имеются излишние запасы оборудования или материалов, которые не участвуют в увеличении доходов и требуют затрат на их содержание, а также не пользуются спросом на рынке, то их необходимо вычесть из определенной выше стоимости имущества, т.к. это ведет к необоснованному завышению стоимости имущества.

Балансовая стоимость не является стандартом стоимости, это бухгалтерский термин, а не оценочный.

3. ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Для определения рыночной стоимости собственного капитала предприятия проанализированы три подхода в оценке стоимости предприятия.

1. Рыночный подход.
2. Доходный подход.
3. Балансовый.

Результаты полученные с помощью приведенных выше методов оценки стоимости действующего предприятия могут быть достаточно произвольными, а поэтому для определения их истинной важности в данном конкретном случае нужны субъективные соображения. В большинстве случаев наиболее убедителен с теоретической точки зрения будет метод дисконтирования денежных потоков.

ЛИТЕРАТУРА

- [1]. Техника финансового анализа / Пер. с англ. под ред. Л.П. Бельх. - М.: Аудит, Юнити, 1996. - 663 с.
- [2]. Комаров А. Как оценить компанию? / Рынок ценных бумаг №24 с.102-105
- [3]. Солянкин А.А. Компьютеризация финансового анализа и прогнозирования в банке - М.: Финстатинформ, 1998 - 96с

ВИРТУАЛЬНЫЙ ОФИС КАК СРЕДСТВО МОДЕЛИРОВАНИЯ БИЗНЕС-ПРОЦЕССОВ НА ТОРГОВОМ ПРЕДПРИЯТИИ

М.А. Челноков, Е.В. Хандогина

Кафедра информационных технологий, Белорусский государственный экономический университет, Партизанский пр., 26, Минск, 220672, БЕЛАРУСЬ, тел.(37517) 249-19-81, m_chelnokov@yahoo.com, handogina@tut.by

Развитие современных информационных технологий, необходимость обработки все больших объемов информации в рамках корпоративных систем требуют адекватной реакции по реорганизации их организационной инфраструктуры и самих принципов функционирования. Время обработки данных все чаще становится критическим фактором как при обслуживании клиентов, так и при проведении операций с поставщиками и партнерами. Решать возникающие задачи можно только за счет все более широкого внедрения технологий автоматизированной обработки информации в масшта-

бах отдельных субъектов хозяйствования, на отраслевом и государственном уровне. Важную роль играет также использование методов реинжиниринга бизнес-процессов для анализа и коренной перестройки организационной структуры предприятий. Задача моделирования информационной инфраструктуры предприятия – первый этап реализации концепции реинжиниринга. На базе построенной информационной модели можно оценить реально существующее состояние предприятия, проанализировать различные варианты его реорганизации и выбрать из них оптимальный. Информационная модель,