

**ФОРМИРОВАНИЕ СТРАТЕГИИ РАЗВИТИЯ КОМПАНИИ С ИСПОЛЬЗОВАНИЕМ
МОДЕЛИ ЭКСПРЕСС-ОЦЕНКИ ЕЕ СТОИМОСТИ****Юлия Юрьевна ФИНОГЕНОВА^{а*}, Екатерина Павловна МОЧАЛИНА^б,
Галина Владимировна ИВАНКОВА^с**

^а доктор экономических наук, профессор кафедры финансов и цен,
Российский экономический университет им. Г.В. Плеханова, Москва, Российская Федерация
Finogenova.YY@rea.ru
<https://orcid.org/0000-0003-3336-927X>
SPIN-код: 1353-9340

^б кандидат физико-математических наук, доцент кафедры высшей математики,
Российский экономический университет им. Г.В. Плеханова, Москва, Российская Федерация
Mochalina.EP@rea.ru
<https://orcid.org/0000-0002-4131-1986>
SPIN-код: 6643-3306

^с старший преподаватель кафедры высшей математики,
Российский экономический университет им. Г.В. Плеханова, Москва, Российская Федерация
Ivankova.GV@rea.ru
<https://orcid.org/0000-0003-2573-9074>
SPIN-код: 1218-1691

* Ответственный автор

История статьи:

Получена 03.08.2018
Получена в доработанном
виде 20.08.2018
Одобрена 03.09.2018
Доступна онлайн 29.11.2018

УДК 338.27

JEL: G32, G34, H25

Ключевые слова:

экономическая добавленная
стоимость, EVA,
финансовые показатели,
стоимость компании,
структура капитала

Аннотация

Предмет. Осуществление стратегического планирования с учетом поиска альтернативных действий, позволяющих компании улучшить баланс будущих доходов и расходов в долгосрочной перспективе, при вероятных изменениях бизнес-среды.

Цели. Формирование стратегии развития компании с применением разработанной авторами модели экспресс-оценки ее стоимости.

Методология. Использовались основные экономические модели с акцентом на концепцию экономической добавленной стоимости (EVA).

Результаты. Предложена стратегия развития путем приобретения бизнеса компании-партнера. Выстроен алгоритм экспресс-оценки компании для определения возможности входа в проект по приобретению компании-конкурента на основе анализа ее ключевых финансовых показателей и текущей рыночной конъюнктуры.

Область применения. Корпоративное управление, принятие решений в области частных и государственных корпоративных поглощений с учетом неопределенности темпов роста объединенной компании и связанных с этим преимуществ и рисков.

Выводы. Установлено, что экспресс-оценка стоимости компании с применением подхода на основе EVA позволяет на практике получить обоснованный и достоверный результат без использования трудоемкого и дорогостоящего анализа большого массива информации. Разработанный авторами подход способствует повышению эффективности стратегического планирования в компании.

© Издательский дом ФИНАНСЫ и КРЕДИТ, 2018

Для цитирования: Финогонова Ю.Ю., Мочалина Е.П., Иванкова Г.В. Формирование стратегии развития компании с использованием модели экспресс-оценки ее стоимости // *Финансы и кредит*. — 2018. — Т. 24, № 11. — С. 2629 — 2644.

<https://doi.org/10.24891/fc.24.11.2629>

Введение

Процесс оценки стоимости компании способствует идентификации источников

формирования добавленной экономической стоимости и финансовых проблем внутри организации. Основная цель любой финансовой модели — выявить движущие

силы (драйверы), определяющие в итоге рыночную стоимость компании.

В нашем случае речь пойдет о модели финансового управления на основе денежных потоков. Она, как известно, фокусируется на трех ключевых аспектах, определяющих успех компании на рынке и ее инвестиционную привлекательность.

Во-первых, это выявление рычагов влияния на операционный денежный поток (операционные решения). Во-вторых, оценка осуществимости инвестиционных решений. В-третьих, выявление возможностей создания стоимости за счет оптимизации структуры капитала.

Принятие финансовых решений должно осуществляться на базе:

- определения диапазона задач для достижения стратегических целей;
- выявления требуемых объемов финансирования и временных ограничений, в течение которых оно потребуется;
- анализа существующих ограничений.

Суть финансового обоснования стратегических решений заключается в сравнении справедливой стоимости компании со стоимостью стратегических альтернатив.

Компания может постоянно поддерживать фиксированный темп роста, следуя избранной модели управления и сохраняя при этом значения основных финансовых показателей по дивидендной политике (коэффициент доходности дивидендов); рентабельности торговой маржи, дающей представление об эффективности производства; обороту активов с точки зрения эффективности использования активов компании; показателю рентабельности активов, отражающему результаты финансовой политики; уровню использования финансового рычага.

В статье представлена методология экспресс-оценки для обоснования решения компании о приобретении бизнеса компании-партнера, что может стать ключевым движущим фактором для повышения стоимости анализируемой компании.

Был оценен потенциальный синергетический эффект от подобной сделки и ее последствий для лиц, принимающих решения. Анализ бизнеса показал, что решение о приобретении было связано с поиском возможностей роста для исследуемого предприятия в отрасли.

Предлагаемая методика может быть полезна для принятия управленческих решений, которые позволяют оценить возможные результаты вступления в новый проект по поглощению в целях расширения рынка производства и сбыта.

Авторы предложили модель принятия стратегических решений, на примере компаний мясоперерабатывающей отрасли в целях их дальнейшего развития.

Обзор литературы

Методы оценки прибыли начали изучаться еще в 1980-х гг. Имеется много как приверженцев, так и критиков экономической теории добавленной стоимости при оценке бизнеса.

Апологеты теории считают, что EVA имеет более релевантный и обширный информационный контент, чем учетные меры для анализа создания акционерной стоимости. Следовательно, показатель EVA лучше, чем традиционные методы учета [1].

Противники придерживаются позиции, что общие и общепринятые показатели, используемые аналитиками и рассчитанные, в том числе, для тех, кто использует в своем анализе EVA, не обязательно превосходят традиционные. Имеются также эмпирические факты, подтверждающие, что оценка EVA ненадежна [2, 3].

Ряд ученых предполагает, что, поскольку компания всегда выбирает коэффициент покрытия долга (по отношению к собственному капиталу) на уровне, позволяющем минимизировать средневзвешенную стоимость капитала, независимо от аппетита к риску фирмы, оптимальный по составу портфель фирмы на входе в проект зависит от обоснованного соотношения долга и собственного капитала, тем самым обеспечивая взаимозависимость

управленческих и финансовых решений компании¹ [4, 5].

Следовательно, управленческие решения должны приниматься с учетом ряда факторов:

- наличия достоверной информации о доле заемных средств в структуре капитала;
- возможностей диверсификации бизнеса путем приобретения другой компании;
- возможностей устранения потенциальных конкурентов компании [6].

Наличие возможности приобретения другой компании является одной из ключевых корпоративных стратегических решений для обеспечения роста и получения конкурентных преимуществ. Может приобретаться либо не связанный с основной деятельностью компании бизнес, либо тот, который непосредственно связан с ее деятельностью [7, 8]. В любом случае основой для принятия решений являются стратегические цели (например, диверсификация бизнеса, увеличение доли на рынке на существующем сегменте и т.д.).

Предположения

1. Оцениваемая компания стремится сбалансировать денежные потоки и уменьшать уровень бизнес-рисков в процессе поглощения.
2. Поглощение будет способствовать повышению эффективности деятельности компании на рынке за счет использования новых технологий, операционных возможностей, технологических инноваций, специализированной управленческой экспертизы и усилению позиций на рынке.

Методология и данные

Компоненты предложенной методологии:

- 1) оценка стоимости компании на основе подхода EVA;

¹ Грызунова Н.В., Киселева И.А. Роль внутрифирменного финансового планирования в системе управления организацией // Проблемы и перспективы развития промышленности России. Сборник материалов международной научно-практической конференции. М.: РЭУ им. Г.В. Плеханова, 2017. С. 319–324.

2) рассмотрение трех условий, касающихся финансовых рисков компании;

3) оценка роста стоимости компании после приобретения компании-партнера.

Оценка стоимости компании на основе расчета EVA

Рассмотрим компанию «О**», которая работает в секторе переработки мяса. Выдержка о финансовой информации по компании представлена в *табл. 1*.

На первый взгляд, компания демонстрирует стабильное финансовое состояние: ее долгосрочные обязательства (*табл. 1, строка 22*) не являются чрезмерными, даже при добавлении краткосрочных обязательств (*табл. 1, строка 23*). Можно также заметить достаточный размер собственного капитала (*табл. 1, строка 19*). Авторы оценили размер средневзвешенной структуры капитала (WACC) на уровне 12,75%. Однако более подробное исследование финансовой отчетности демонстрирует несколько иные результаты: текущие активы (*табл. 1, строка 13*) почти равны капиталу, в то время как внеоборотные активы составляют лишь 18% от него. Кроме того, компания генерирует отрицательную добавленную стоимость:

$$\begin{aligned} EVA &= NOPAT - WACC \cdot NA = \\ &= 927\,538\,000 - 0,1275 \cdot 784\,086\,000 = \\ &= -7\,640\,965 \leq 0. \end{aligned}$$

Поскольку устойчивый рост компании жизненно важен, по мере преодоления различных этапов роста необходимо обратить внимание на совершенно разные типы возникающих проблем. И для этого надо правильно определить приоритеты и использовать подходящую конфигурацию управления² [9]. В нашем примере компания может либо купить компанию-партнера на рынке, либо инвестировать деньги в строительство другой производственной линии, завода и т.д. Выбирая первый вариант, мы продолжим изучение возможных результатов приобретения.

² Колмаков В.В. Демография организаций в свете преобразования микроклимата в России // European Research. Сборник статей V международной научно-практической конференции. Пенза: Наука и Просвещение, 2016. С. 53–57.

Поскольку компания «О**» работает в пищевой промышленности (мясопереработка), мы провели исследование этого рынка в России, чтобы оценить потенциальные возможности.

Внутренний рынок и бизнес-риски

В России отмечается рост производства птицеводства по сравнению с другими сегментами (говядина и отчасти свинина). К концу 2016 г. он достиг 4,7 млн т (+3% к 2015 г.). Изменения в структуре потребления населения в пользу мяса птицы и частично свинины способствовали дальнейшему снижению импорта сырого мяса в Россию в 2016 г. На внутреннем рынке мясокомбинаты решают проблему его высокой насыщенности путем усиления доли экспорта. Наибольшая доля экспорта мяса приходится на мясо и субпродукты из мяса птицы, которые составляют почти 65% экспорта. По данным Агентства ЕМЕАТ, в 2016 г., средний российский рынок потребляет 34 кг домашней птицы, 25 кг свинины, 14 кг говядины.

В 2016 г. рынок мяса в России развивается под влиянием двух факторов: (1) снижение покупательной способности населения и (2) дальнейшее насыщение. Принимая во внимание все еще отрицательные темпы роста (рис. 1), следует ожидать дальнейшего замещения говядины в мясной промышленности. Это косвенно поддержит спрос на мясо птицы и свинину на внутреннем рынке.

Длительный экономический спад в 2014–2016 гг. привел к тому, что реальные доходы ускорили темпы снижения до –5,9% по сравнению с предыдущим годом. Падение реальных доходов продолжилось и в 2017 г., несмотря на снижение среднегодовой потребительской инфляции до 3,7%, поскольку увеличение номинальных доходов населения на 2,4% за 2017 г. не смогло опередить прирост потребительских цен (табл. 2).

Основываясь на этой информации, мы можем предположить, что инвестиции в производство мяса птицы смогут повысить стоимость компании «О**» за счет синергетического

эффекта. Поскольку переработка мяса зависит от двух бизнес-процессов: производства и сельского хозяйства, необходимо кратко обозначить соответствующие риск-факторы.

Производство

Производство — это капиталоемкая и материально-затратная отрасль, связанная с большой долей основных средств и запасов (до 50% активов). Дополнительные риск-факторы: значительная доля собственного капитала, длительные производственные и финансовые циклы, низкая текучесть кадров, низкие показатели ликвидности и рентабельности. Кроме того, на финансовые показатели оказывает влияние фактор сезонности.

Сельское хозяйство

Сельское хозяйство — это бизнес с длительным производственным и финансовым циклом. К риск-факторам относятся также низкие показатели оборота, особенно запасы, объясняемые спецификой продажи сельскохозяйственной продукции, низкие коэффициенты ликвидности. В структуре активов имеется высокая доля основных средств (сельскохозяйственный транспорт, грузовые автомобили, оборудование), низкий коэффициент рентабельности и значительное влияние климатических и природно-региональных особенностей. Из-за очень большой разницы между сезонами показатели оборота в сельском хозяйстве самые низкие.

Результат анализа

Исходя из результатов приведенного анализа, руководство компании «О**» принимает решение о покупке потенциального партнера: птицефабрики «В**» за 1,5 млрд руб. Для совершения этого приобретения компания «О**» должна будет взять кредит на три года. Однако в период после приобретения в условиях роста рынка птицеводства компания «О**» ожидает увеличения операционных доходов в 1,5 раза в течение следующих трех лет.

Проект приобретения носит крупномасштабный и среднесрочный характер. Это требует всесторонне взвешенной оценки, прежде чем принимать управленческое решение [10].

Параметры реализуемого проекта

Предварительный анализ внешних факторов показал, что спрос на продукцию компании-партнера превышает предложение, поэтому проект поглощения имеет хороший потенциал генерирования прибыли на рынке птицеводства.

Срок реализации проекта — 3 года.

Чистая приведенная стоимость проекта (NPV) имеет положительное значение.

Ожидаемая операционная прибыль компании (ЕБИТДА) увеличится в 1,5 раза в течение следующих трех лет.

Инвестиции в основной капитал (капитальные затраты) составляют 1,5 млрд руб. через ежегодные вливания по 500 млн руб. в год.

Компания «О**» не имеет незавершенных проектов.

Финансовая политика компании остается неизменной.

Оценка возможности приобретения

Естественно, чтобы оценить возможность входа в какой-либо проект, финансовые риски должны быть приняты во внимание на первом этапе. Важным фактором здесь являются государственные субсидии, которые облегчают бремя задолженности по процентам.

В России существует Государственная программа развития агробизнеса (2013–2020 гг.)³, которая предусматривает льготы по субсидированию кредитов, в соответствии с ней:

– сельскохозяйственные производители получают компенсацию в виде субсидии из федерального и/или регионального бюджетов на покрытие части их процентных расходов;

³ Государственная программа развития сельского хозяйства и регулирования рынков сельскохозяйственной продукции, сырья и производства на 2013–2020 годы в форме предоставления субсидий из федерального бюджета бюджетам субъектов Российской Федерации.

– субсидии распределяются непосредственно банкам, уполномоченным предоставлять агробизнес для компенсации доходов, которые были начислены по выданным субсидированным кредитам, но не получены.

С января 2017 г. российское правительство ввело новый порядок поддержки агробизнеса, в том числе в плане кредитования по субсидированным процентным ставкам.

Правила, применяемые к кредитам, выданным начиная с 01.01.2017: уполномоченные банки предоставляют кредиты производителям агробизнеса по субсидированным процентным ставкам (максимум 5%). Банкам возмещаются из федерального бюджета доходы, начисленные, но не полученные, в размере 100% от основной ставки Банка России.

Правила, применяемые к кредитам, выданным до 31.12.2016: агропромышленный комплекс получает компенсацию за часть процентной ставки в размере до 100% ставки рефинансирования Центрального банка (ключевая ставка) (включая субсидии из федерального и региональных бюджетов) в зависимости от срока займа, даты кредитного соглашения и сектора заемщика (приоритет получают сектора агробизнеса).

Рассмотрение ключевых финансовых показателей: проверка критериев

Следует отметить, что компания «О**» успешно применяет возможности субсидирования займов, поэтому процентная ставка по кредитам не превышает 3% годовых. Простым и удобным способом, по мнению авторов, является составление таблицы, иллюстрирующей баланс активов и пассивов компании (*рис. 2*). В сущности, мы должны учитывать текущие и необоротные активы (*строки 13 и 6 табл. 1*), долгосрочные и краткосрочные обязательства компании (*строки 22 и 27*), а также капитал (*строка 19*).

Кроме того, уровень ЕБИТДА составляет 1 168 402 000 руб., а эффективная ставка налога — 20,6% (*табл. 3*).

Далее оценим степень риска, связанного со следующими тремя финансовыми индикаторами: отношение собственных и заемных средств, коэффициент покрытия долга, показатель долговой нагрузки [11, 12].

Отношение собственных и заемных средств:

$$\frac{Debt}{Equity} = \frac{574\,020\,000}{7\,300\,066\,000} = 0,07863217$$

Это отношение показывает, за какое количество лет компания будет закрывать долг без сокращения собственного капитала при текущем объеме бизнеса и текущей доходности. Порог этого индикатора (верхний предел, который является основанием для отказа) в настоящее время составляет 2,3–2,5 в российских банках. Как мы видим, компания «О**» без проблем преодолевает этот барьер.

Коэффициент покрытия долга. С учетом того что в результате получения субсидии процентная ставка по существующим кредитам снизилась до 3%, мы получаем:

$$\frac{EBITDA}{Interest\ paid} = \frac{1\,168\,402\,000}{0,03 \cdot 574\,020\,000} = 67,849.$$

Это показатель очень высок, поскольку минимальное требование для него составляет 1,5.

Показатель долговой нагрузки. И, наконец, проанализируем платежеспособность компании «О**».

$$\frac{Debt}{EBITDA} = \frac{574\,020\,000}{1\,168\,402\,000} = 0,491286.$$

При нормальном финансовом состоянии организации значение данного коэффициента не должно превышать 2,5–3. Следовательно, компания «О**» может безопасно войти в проект [13].

По результатам проведенной экспресс-оценки проект является привлекательным для компании, однако для принятия окончательного решения она должна более детально проанализировать состояние финансовой отчетности. Отметим, что для

ведущих российских банков, принимающих решения относительно предоставления заемных средств, хорошая финансовая отчетность обычно удовлетворяет следующим условиям [14–16].

1. Совокупные активы (валюта баланса) в отчетном периоде увеличились по сравнению с тем же периодом предыдущего года, а их темпы роста выше среднего по отрасли и/или уровня инфляции, но не выше, чем темпы роста прибыли.
2. При прочих равных условиях темп роста оборотных активов выше, чем у внеоборотных активов и краткосрочных обязательств.
3. Размер и темпы роста долгосрочных источников финансирования (собственный и долгосрочный долговой капитал) превышают соответствующие показатели для внеоборотных активов.
4. Доля капитала в валюте баланса составляет не менее 25%.
5. Размер, доля и темпы роста обязательств дебиторской и кредиторской задолженности, авансов, как выданных, так и полученных, примерно одинаковы.
6. На балансе не имеется непокрытых убытков. Производительность должна быть прибыльной (допускаются только потери, вызванные сезонным фактором).
7. Долговая нагрузка приемлемая (Чистая задолженность (Net Debt) / EBITDA \leq 3; Оборотные активы / Средняя маржинальная прибыль \leq 3; Инвестиционный капитал / (Чистая прибыль + Амортизация + Арендные платежи) \leq 5).
8. Сгенерированный денежный поток должен быть достаточным для обслуживания долга (EBIT / Проценты, уплаченные \geq 1,5).
9. Положительное значение чистого оборотного капитала. Оборотные активы превышают (или равны) текущим обязательствам.

Оценка роста стоимости компании после приобретения компании-партнера

Вернемся теперь к покупке компании «В**» компанией «О**». Поскольку максимально возможная сумма покрытия долга составляет:

$$\frac{NOPAT}{EQUITY} = \frac{927\,538\,000}{7\,300\,066\,000} = 12,7059\%,$$

а требуемое значение равно:

$$\frac{500\,000\,000}{7\,300\,066\,000} = 6,8492531\%,$$

то, очевидно, это вполне достижимый параметр. Кроме того, EV (стоимость предприятия) в соответствии с существующей стратегией «О**» составляет:

$$EV = \frac{1\,168\,402\,000}{20,6\% - 12,75\%} - 7\,300\,066\,000 = 7\,584\,035\,910,83.$$

Согласно новому проекту (после приобретения EBITDA «В**», по экспертным оценкам, увеличится на 565,5 млн руб.), прирост стоимости организации (ΔEV) составит более 500 млн руб.:

$$\Delta EV = \frac{1\,733\,902\,000}{1,1275^3} \cdot \frac{1}{20,6\% - 12,75\%} - 7\,300\,066\,000 = 502\,143\,196,88.$$

Это полностью отвечает поставленной задаче, при этом капитальные затраты порядка 500 млн руб. за год должны окупиться.

Результаты и выводы

Экономическая добавленная стоимость (EVA) показывает фактическую степень прибыли по сравнению с ожиданиями инвесторов при сопоставимом уровне риска. Это динамическая мера, она может использоваться для анализа производительности предприятия за некоторый период времени. Положительный показатель EVA указывает на увеличение стоимости компании за рассматриваемый период, в то время как отрицательный результат обычно трактуется как падение ее стоимости [17].

В отличие от показателей бухгалтерского учета (ЕВІТ, чистая прибыль, прибыль на акцию), EVA является показателем экономической прибыли, и в дополнение к операционным расходам тут учитывается стоимость капитала [18].

Менеджеры компании обладают следующими рычагами управления EVA:

- 1) увеличение чистой операционной прибыли после налогообложения (NOPAT), не сопровождаемое ростом капитала, но за счет принятия более эффективных операционных решений (управление затратами, ускорение оборота капитала и т.д.);
- 2) снижение стоимости капитала, инвестированного при постоянном размере NOPAT, за счет повышения эффективности финансовых решений;
- 3) расширение бизнеса при условии, что дополнительный капитал инвестируется в проекты, где рентабельность превышает стоимость привлечения капитала;
- 4) вывод капитала из проекта с низкой доходностью.

В рассматриваемом случае было принято решение о приобретении компанией компании-партнера для повышения ее операционной эффективности за счет синергетического эффекта и расширения рынка [19].

После оценки финансовых рисков мы пришли к выводу о том, что предполагаемая компания может позволить себе приобретение. Анализ рынка мясной промышленности подтверждает наши ожидания относительно роста прибыли от операционной деятельности, что обусловлено ростом стоимости после приобретения бизнеса компании-партнера.

Обсуждение

Дальнейшее исследование может быть проведено в области частных и государственных корпоративных приобретений с учетом неопределенности их роста и связанных с этим выгод и рисков.

Стоит также рассмотреть факторы, влияющие на стоимость приобретения компании, и провести их кластеризацию с учетом различных рисков (в том числе волатильности доходности акций) и применить, например, регрессионную модель зависимости роста стоимости компании от наиболее значимых факторов. Кроме того, существует еще ряд факторов, которые также влияют на стоимость акций компании: это агентские издержки, дорогостоящее внешнее финансирование, прямые и косвенные издержки банкротства, налоги.

Чтобы оценить возможности роста рынка в период после приобретения, может быть применена теория ускоренного перехода (на основе таких факторов, как анализ компонентов стоимости, взаимосвязи,

поддержка заинтересованных сторон, результаты деятельности, корпоративное управление, межкультурные коммуникации и создание стимулов для достижения требуемого уровня экономической стоимости).

Концепции Value-at-Risk (VaR) и CashFlow-at-Risk (CFaR) могут измерять степень волатильности денежных потоков в будущем с учетом рыночных и операционных факторов риска.

Поскольку высокая волатильность денежных потоков увеличивает вероятность возникновения банкротства, в дальнейших исследованиях мы предлагаем расширить нашу финансовую модель, интегрировать в работу, например, стохастическое имитационное моделирование для оценки стоимости организаций в различных отраслях.

Таблица 1
Выдержка из финансовой отчетности компании «О»**

Table 1
An extract from the financial report of company O**

№ строки	Показатель	Значение
<i>Активы</i>		
1	Нематериальные активы	166 604 000
2	Основные средства	1 080 439 000
3	Доходные вложения в материальные ценности	0
4	Долгосрочные финансовые вложения	0
5	Прочие внеоборотные активы	88 849 000
6	Внеоборотные активы	1 335 892 000
7	Запасы	1 552 519 086
8	НДС по приобретенным ценностям	96 689 000
9	Дебиторская задолженность	3 680 370 000
10	Краткосрочные финансовые вложения	991 507 000
11	Денежные средства и денежные эквиваленты	217 893 000
12	Прочие оборотные активы	0
13	Оборотные активы	6 538 978 086
14	Активы, всего	7 874 086 000
<i>Пассивы</i>		
15	Уставный капитал	1 017 091 000
16	Добавочный капитал	85 740 000
17	Резервный капитал	0
18	Нераспределенная прибыль (непокрытый убыток)	6 197 253 000
19	Капитал и резервы	7 300 066 000
20	Заемные средства (долгосрочные)	102 160 000
21	Прочие долгосрочные обязательства	0
22	Долгосрочные обязательства	102 160 000
23	Заемные средства (краткосрочные)	0
24	Кредиторская задолженность	471 860 000
25	Доходы будущих периодов	0
26	Прочие краткосрочные обязательства	0
27	Краткосрочные обязательства	471 860 000
28	Пассивы, всего	7 874 086 000

Источник: авторская разработка

Source: Authoring

Таблица 2**Годовая динамика доходов, заработной платы, пенсий и ИПЦ (2013–2017 гг.), %****Table 2****Annual dynamics of income, wages, pensions, and consumer price index (2013–2017), percent**

Показатель	2013	2014	2015	2016	2017
Номинальный доход	11,7	7,1	10,6	1	2,4
Реально располагаемый доход	4	-0,7	-3,2	-5,9	-1,7
Номинальная заработная плата	11,9	9,1	5,1	7,8	7,3
Реальная заработная плата	4,8	1,2	-9	0,7	3,5
Номинальная пенсия	9,7	8,8	11,2	3,4	7,4
Реальная пенсия	2,8	0,9	-3,8	-3,4	3,6
Среднегодовой индекс потребительских цен (ИПЦ)	6,8	7,8	15,5	7,1	3,7

Источник: Бюллетень о текущих тенденциях российской экономики, Аналитический центр при Правительстве Российской Федерации, февраль 2018 г.

Source: Bulletins on Current Trends in Russian Economy, Analytical Center for the Government of the Russian Federation, February 2018

Таблица 3**Выдержки из отчета о прибылях и убытках, руб.****Table 3****Extracts from the profit and loss statement, RUB**

Показатель	Значение
Общий доход	39 569 001 000
ЕВИТДА	1 168 402 000
Доход после уплаты налогов	927 538 000

Источник: авторская разработка

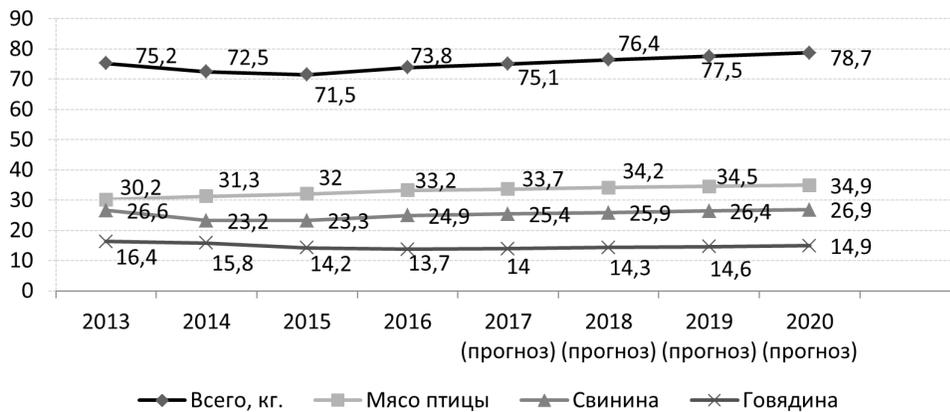
Source: Authoring

Рисунок 1

Динамика потребления мяса на душу населения в России (2013–2020 гг.), кг

Figure 1

Changes in meat consumption per capita in Russia (2013–2020), kilogram



Источник: Информационно-аналитическое агентство «ЕМЕАТ» URL: <http://emeat.ru/>

Source: Information-Analytical Agency EMEAT. URL: <http://emeat.ru/>

Рисунок 2

Баланс активов и пассивов компании «О**», руб.

Figure 2

A balance cost sheet of company O**, RUB

Активы		Пассивы	
Текущие активы	6 358 194 000	Долгосрочные обязательства	102 160 000
Внеоборотные активы	1 335 892 000	Краткосрочные обязательства	471 860 000
		Капитал	7 300 066 000

Источник: авторская разработка

Source: Authoring

Список литературы

1. Gupta V.K., Sikarwar E. Value Creation of EVA and Traditional Accounting Measures: Indian Evidence. *International Journal of Productivity and Performance Management*, 2016, vol. 65, iss. 4, pp. 436–459. URL: <https://doi.org/10.1108/IJPPM-01-2014-0008>
2. Palliam R. Further Evidence on the Information Content of Economic Value Added. *Review of Accounting and Finance*, 2006, vol. 5, iss. 3, pp. 204–215. URL: <https://doi.org/10.1108/14757700610686417>
3. Артюшина Т.Г., Сухорукова И. Описание объектов экономической системы с помощью нечетких множеств с последующим их согласованием // Уральский научный вестник. 2016. Т. 5. № 2. С. 53–55. URL: http://www.rusnauka.com/20_TSN_2016/Matemathics/4_214053.doc.htm
4. Broll U., Pong Wong K. The Firm under Uncertainty: Real and Financial Decisions. *Decisions in Economics and Finance*, 2013, vol. 36, iss. 2, pp. 125–136. URL: <https://doi.org/10.1007/s10203-011-0126-y>
5. Колмаков В.В., Коровин С.Ю. Совершенствование подходов и методик анализа финансового состояния предприятия // Вестник НГИЭИ. 2015. № 5. С. 67–73. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/sovershenstvovanie-podhodov-i-metodik-analiza-finansovogo-sostoyaniya-predpriyatiya>
6. Bernini M., Montagnoli A. Competition and Financial Constraints: A Two-Sided Story. *Journal of International Money and Finance*, 2017, vol. 70, pp. 88–109. URL: <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2016.07.003>
7. Asdemir O., Fernando G., Schneible R.A. et al. Impact of Strategy on Analyst Information. *Advances in Accounting*, 2017, vol. 37, pp. 103–110. URL: <https://doi.org/10.1016/j.adiac.2016.12.003>
8. Alhenawi Y., Stilwell M. Value Creation and the Probability of Success in Merger and Acquisition Transactions. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 2017, vol. 49, iss. 4, pp. 1041–1085. URL: <https://doi.org/10.1007/s11156-017-0616-2>
9. Adizes I.K. *Managing Corporate Lifecycles – Volume 2: Analyzing Organizational Behavior and Raising Healthy Organizations*. Santa Barbara, The Adizes Institute Publ., 2015, 260 p.
10. Fidrmuc J.P., Xia C. M&A Deal Initiation and Managerial Motivation. *Journal of Corporate Finance*, 2017. (In Press). URL: <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2017.01.010>
11. Ордов К.В. Использование модели Ольсона для экспресс-оценки стоимости компании // Аудитор. 2016. Т. 2. № 4. С. 34–37. URL: <https://doi.org/10.12737/18995>
12. Sebehela T. Rationally Financing an Acquisition. *Journal of Economics and Business*, 2015, no. 81, pp. 1–20. URL: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2489841>
13. Johansson M., Keränen J., Hinterhuber A. et al. Value Assessment and Pricing Capabilities – How to Profit from Value. *Journal of Revenue and Pricing Management*, 2015, vol. 14, iss. 3, pp. 178–197. URL: <https://doi.org/10.1057/rpm.2015.8>
14. Лобанова Е.Н., Паламарчук В.П., Минасян В.Б. Финансовое обоснование стратегических решений в российских корпорациях. М.: Дело, РАНХиГС, 2011. 520 с.

15. Chira I., García-Feijóo L., Madura J. When Do Managers Listen to the Market? Impact of Learning in Acquisitions of Private Firms. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 2017, vol. 49, iss. 2, pp. 515–543. URL: <https://doi.org/10.1007/s11156-016-0599-4>
16. Elgers P.T., Lo M.H., Xie W. et al. A Contextual Evaluation of Composite Forecasts of Annual Earnings. *Review of Pacific Basin Financial Markets and Policies*, 2016, vol. 19, iss. 3, pp. 1–40. URL: <https://doi.org/10.1142/S0219091516500144>
17. Khatami S.H., Marchica M.-T., Mura R. Corporate Acquisitions and Financial Constraints. *International Review of Financial Analysis*, 2015, vol. 40, pp. 107–121. URL: <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2015.05.007>
18. Alexandridis G., Antypas N., Travlos N. Value Creation from M&As: New Evidence. *Journal of Corporate Finance*, 2017, vol. 45, pp. 632–650. URL: <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2017.05.010>
19. Alhenawi Y., Krishnaswami S. Long-term Impact of Merger Synergies on Performance and Value. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 2015, vol. 58, pp. 93–118. URL: <https://doi.org/10.1016/j.qref.2015.01.006>

Информация о конфликте интересов

Мы, авторы данной статьи, со всей ответственностью заявляем о частичном и полном отсутствии фактического или потенциального конфликта интересов с какой бы то ни было третьей стороной, который может возникнуть вследствие публикации данной статьи. Настоящее заявление относится к проведению научной работы, сбору и обработке данных, написанию и подготовке статьи, принятию решения о публикации рукописи.

FORMATION OF A COMPANY'S DEVELOPMENT STRATEGY USING THE MODEL OF VALUE RAPID ASSESSMENT

Yuliya Yu. FINOGENOVA^{a,*}, Ekaterina P. MOCHALINA^b, Galina V. IVANKOVA^c

^a Plekhanov Russian University of Economics, Moscow, Russian Federation
Finogenova.YY@rea.ru
<https://orcid.org/0000-0003-3336-927X>

^b Plekhanov Russian University of Economics, Moscow, Russian Federation
Mochalina.EP@rea.ru
<https://orcid.org/0000-0002-4131-1986>

^c Plekhanov Russian University of Economics, Moscow, Russian Federation
Ivankova.GV@rea.ru
<https://orcid.org/0000-0003-2573-9074>

* Corresponding author

Article history:

Received 3 August 2018
Received in revised form
20 August 2018
Accepted 3 September 2018
Available online
29 November 2018

JEL classification: G32, G34,
H25

Keywords: economic value
added, EVA, financial figure,
company value, capital
structure

Abstract

Subject This article examines the issues related to the implementation of strategic planning, taking into account the search for alternative actions that enable the company to improve the balance of its future incomes and expenditures in the long term.

Objectives The article aims to form a company's development strategy using the offered original model of value rapid assessment.

Methods For the study, we used the basic economic models with a focus on the concept of economic value added (EVA).

Results As a result of analysis of financial risks and indicators of the company, we offer a company's development strategy through acquiring the partner company's business.

Conclusions and Relevance The offered approach helps improve the efficiency of strategic planning in the company. The results of the study can be used in the field of corporate governance, decision-making in the field of private and public corporate acquisitions taking into account the uncertainty of the growth rate of the merged company and the related advantages and risks.

© Publishing house FINANCE and CREDIT, 2018

Please cite this article as: Finogenova Yu.Yu., Mochalina E.P., Ivankova G.V. Formation of a Company's Development Strategy Using the Model of Value Rapid Assessment. *Finance and Credit*, 2018, vol. 24, iss. 11, pp. 2629–2644.
<https://doi.org/10.24891/fc.24.11.2629>

References

1. Gupta V.K., Sikarwar E. Value Creation of EVA and Traditional Accounting Measures: Indian Evidence. *International Journal of Productivity and Performance Management*, 2016, vol. 65, iss. 4, pp. 436–459. URL: <https://doi.org/10.1108/IJPPM-01-2014-0008>
2. Palliam R. Further Evidence on the Information Content of Economic Value Added. *Review of Accounting and Finance*, 2006, vol. 5, iss. 3, pp. 204–215. URL: <https://doi.org/10.1108/14757700610686417>
3. Artyushina T.G., Sukhorukova I. [Description of the objects of the economic system by means of fuzzy sets and their subsequent agreement]. *Ural'skii nauchnyi vestnik*, 2016, vol. 5, iss. 2, pp. 53–55. URL: http://www.rusnauka.com/20_TSN_2016/Matemathics/4_214053.doc.htm (In Russ.)

4. Broll U., Pong Wong K. The Firm under Uncertainty: Real and Financial Decisions. *Decisions in Economics and Finance*, 2013, vol. 36, iss. 2, pp. 125–136.
URL: <https://doi.org/10.1007/s10203-011-0126-y>
5. Kolmakov V.V., Korovin S.Yu. [On the matters of improving the analysis of financials framework]. *Vestnik NGIEI = Herald NGIEI*, 2015, no. 5, pp. 67–73.
URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/sovershenstvovanie-podhodov-i-metodik-analiza-finansovogo-sostoyaniya-predpriyatiya> (In Russ.)
6. Bernini M., Montagnoli A. Competition and Financial Constraints: A Two-Sided Story. *Journal of International Money and Finance*, 2017, vol. 70, pp. 88–109.
URL: <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2016.07.003>
7. Asdemir O., Fernando G., Schneible R.A. et al. Impact of Strategy on Analyst Information. *Advances in Accounting*, 2017, vol. 37, pp. 103–110.
URL: <https://doi.org/10.1016/j.adiac.2016.12.003>
8. Alhenawi Y., Stilwell M. Value Creation and the Probability of Success in Merger and Acquisition Transactions. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 2017, vol. 49, iss. 4, pp. 1041–1085. URL: <https://doi.org/10.1007/s11156-017-0616-2>
9. Adizes I.K. *Managing Corporate Lifecycles – Volume 2: Analyzing Organizational Behavior and Raising Healthy Organizations*. Santa Barbara, The Adizes Institute Publ., 2015, 260 p.
10. Fidrmuc J.P., Xia C. M&A Deal Initiation and Managerial Motivation. *Journal of Corporate Finance*, 2017. (In Press). URL: <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2017.01.010>
11. Ordov K.V. [Using of Olson Model for Express Valuation of the Company]. *Auditor*, 2016, vol. 2, iss. 4, pp. 34–37. (In Russ.) URL: <https://doi.org/10.12737/18995>
12. Sebehela T. Rationally Financing an Acquisition. *Journal of Economics and Business*, 2015, no. 81, pp. 1–20. URL: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2489841>
13. Johansson M., Keränen J., Hinterhuber A. et al. Value Assessment and Pricing Capabilities – How to Profit from Value. *Journal of Revenue and Pricing Management*, 2015, vol. 14, iss. 3, pp. 178–197. URL: <https://doi.org/10.1057/rpm.2015.8>
14. Lobanova E.N., Palamarchuk V.P., Minasyan V.B. *Finansovoe obosnovanie strategicheskikh reshenii v rossiiskikh korporatsiyakh* [Financial justification of strategic decisions in Russian corporations]. Moscow, Delo Publ., RANEPa Publ., 2011, 520 p.
15. Chira I., García-Feijóo L., Madura J. When Do Managers Listen to the Market? Impact of Learning in Acquisitions of Private Firms. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 2017, vol. 49, iss. 2, pp. 515–543. URL: <https://doi.org/10.1007/s11156-016-0599-4>
16. Elgers P.T., Lo M.H., Xie W. et al. A Contextual Evaluation of Composite Forecasts of Annual Earnings. *Review of Pacific Basin Financial Markets and Policies*, 2016, vol. 19, iss. 3, pp. 1–40. URL: <https://doi.org/10.1142/S0219091516500144>
17. Khatami S.H., Marchica M.-T., Mura R. Corporate Acquisitions and Financial Constraints. *International Review of Financial Analysis*, 2015, vol. 40, pp. 107–121.
URL: <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2015.05.007>
18. Alexandridis G., Antypas N., Travlos N. Value Creation from M&As: New Evidence. *Journal of Corporate Finance*, 2017, vol. 45, pp. 632–650.
URL: <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2017.05.010>

19. Alhenawi Y., Krishnaswami S. Long-term Impact of Merger Synergies on Performance and Value. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 2015, vol. 58, pp. 93–118.
URL: <https://doi.org/10.1016/j.qref.2015.01.006>

Conflict-of-interest notification

We, the authors of this article, bindingly and explicitly declare of the partial and total lack of actual or potential conflict of interest with any other third party whatsoever, which may arise as a result of the publication of this article. This statement relates to the study, data collection and interpretation, writing and preparation of the article, and the decision to submit the manuscript for publication.