

АГРАРНАЯ ПОЛИТИКА: ПРОБЛЕМЫ И РЕШЕНИЯ	
Першукевич П., Тю Л. Стратегия развития АПК Сибири до 2035 года: социально-экономические аспекты	4
Тульчев В., Жевора С., Гордиенко Н. Стратегические направления развития интеграционных процессов в АПК России в условиях глобализации	13
ФОРМЫ ХОЗЯЙСТВОВАНИЯ В РЫНОЧНОЙ ЭКОНОМИКЕ	
Калинина Л., Калинин Н., Зеленская И., Власенко О. Проблемы и перспективы развития садово-огородных сообществ в России	25
ЭКОНОМИЧЕСКИЙ МЕХАНИЗМ ХОЗЯЙСТВОВАНИЯ	
Бондаренко Т. Методологические подходы дальнейшего развития и совершенствования рынка научно-технической продукции в сельском хозяйстве России	31
Ананьев М., Бурланков С., Ананьева О., Бурланков П. Развитие методических основ прогнозирования производственных возможностей агропродовольственного сектора экономики	38
АГРОПРОМЫШЛЕННЫЙ РЫНОК	
Зюкин Д. Учет эффекта масштаба при совершенствовании стратегии развития зернового хозяйства	52
Светлов Н. Есть ли потенциал для зерновых проектов в южном Нечерноземье?	59
Гончаренко О., Бреславец А., Анисько Р. Направления повышения конкурентоспособности масложирового подкомплекса	67
Липатников В., Сушич С. Факторы стоимости компании продовольственного сектора (на примере ПАО «Черкизово»)	80
Чочаев А. Неизбежная трансформация экономики лесного сектора	88
ЗА РУБЕЖОМ	
Быков Г. О перспективных тенденциях в развитии зерновой политики Казахстана	96
Папцов А., Гусева Е. Инвестиции за рубежом как направление аграрной политики Китая	106
Сенотрусова С., Свинухов В., Ковалева Э. Импорт овощной продукции в условиях российского «продовольственного» эмбарго	113
Указатель материалов, опубликованных в журнале в 2018 г.	122

ФАКТОРЫ СТОИМОСТИ КОМПАНИИ ПРОДОВОЛЬСТВЕННОГО СЕКТОРА (НА ПРИМЕРЕ ПАО «ЧЕРКИЗОВО»)

В. ЛИПАТНИКОВ, кандидат экономических наук, доцент, доцент департамента финансов,
С. СУШИЧ, студент,
Национальный исследовательский университет «Высшая школа экономики», г. Санкт-Петербург, Россия.

АННОТАЦИЯ. В статье осуществлена оценка рыночной стоимости компании ПАО «Группа «Черкизово». Актуальность данной задачи объясняется следующими факторами: в условиях продовольственного эмбарго большое значение имеет оценка эффективности деятельности предприятий АПК, а стоимость бизнеса выступает в качестве интегральной меры эффективности. ПАО «Группа «Черкизово» является одним из ведущих предприятий отечественного АПК, играющим важную роль на рынке продовольствия. Оценка компании выполнена доходным методом, поскольку для применения остальных методов оценки либо нет достаточной информации, либо они не соответствуют поставленной задаче. Для этого на основе анализа отчетности компании были рассчитаны прогнозные значения денежных потоков. Анализ продемонстрировал устойчивое финансовое положение компании, и показал, что инвесторы оценивают ее выше нижней оценки, полученной нами.

КЛЮЧЕВЫЕ СЛОВА: рыночная стоимость, санкции, эффективность.

ОСНОВНЫЕ ПОЛОЖЕНИЯ:

- применение сравнительного метода для оценки стоимости ведущих компаний отечественного АПК затруднительно из-за отсутствия аналогов;
- инвесторы верят в перспективы отечественного АПК и оценивают компанию ПАО «Группа «Черкизово» выше нижней оценки;
- анализ отчетности ПАО «Группа «Черкизово» указывает на стабильное финансовое положение компании.

Введение. Компании продовольственного сектора играют важную роль в национальной экономике, поскольку производимая ими продукция направлена на удовлетворение базовой человеческой потребности. По этой причине необходимо уделять большое внимание обеспечению эффективности национальных компаний агропродовольственного сектора. Для решения этой задачи, в свою очередь, необходимо корректно оценивать существующий уровень эффективности этих компаний.

В настоящее время в качестве основного измерителя эффективности компании используется ее стоимость. В предлагаемой работе мы попытаемся оценить ПАО «Группа «Черкизово». Выбор объекта оценки определяется тем, что это компания относится к числу лидеров отечественного АПК, производит широкий спектр продуктов в рамках своей узкой специализации (свинина и мясо птицы) и является инновационно ориентированной, и поэтому ее оценка представляет большой интерес с практической точки зрения.

Методология исследования. На данный момент известно три основных подхода к оценке стоимости предприятия – доходный, сравнительный и затратный [16]. Нами будет использован доходный подход, поскольку для применения сравнительного подхода на российском рынке для ПАО «Черкизово» не существует компании, которая была бы достаточно близким аналогом. Одним из самых очевидных вариантов для сравнения видится агропромышленный холдинг «Мираторг»,

однако рассчитать мультипликаторы для него не представляется возможным, поскольку акции холдинга не торгуются на бирже. Что же касается публичных компаний, то единственной компанией, приблизительно стоящей на одном уровне по капитализации с ПАО «Группа «Черкизово»», является ГК «Русагро», однако, в данном случае проведение оценки через сравнение с ГК «Русагро» выглядит нелогичным, потому что компании очень сильно отличаются, как минимум, выпускаемой продукцией: «Черкизово» специализируется только на мясной продукции, в то время как ГК «Русагро» занимается производством сахара, свинины, масложировой продукции, выращиванием сельскохозяйственных культур. Несмотря на то, что компании находятся в одной отрасли, использование ГК «Русагро» в качестве компании-аналога ПАО «Группа «Черкизово»» выглядит нецелесообразным.

Затратный же подход имеет специфическую сферу применения и не подходит для нашей задачи.

Доходный подход является самым популярным способом оценивания бизнеса, поскольку чаще всего именно на его результатах базируется решение об инвестировании в компанию. Фундаментальным понятием для понимания данного подхода является формула приведенной стоимости любого актива, которая может быть посчитана через приведенную стоимость будущих денежных потоков:

$$PV = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+r)^t},$$

где: PV - нынешняя стоимость будущих активов,

CF_t - потоки за временной период t ,

r - ставка дисконтирования,

n - количество лет, в которые актив является действующим.

В рамках данного подхода в литературе выделяют три основных модели подсчета стоимости фирмы – модель дисконтирования дивидендов, дисконтирования денежных потоков компании на собственный капитал и модель дисконтирования свободных денежных потоков фирмы, дисконтируемых по $WACC$ (средневзвешенной стоимости привлечения капитала) [16, с.145-165].

У каждой из этих моделей есть несколько вариаций [4, с.436-450]. Однако для данной работы интерес представляет только одна разновидность - дисконтирование свободных денежных потоков фирмы ($FCFF$) на средневзвешенную стоимость привлеченного капитала ($WACC$) [4, с.509]. Потоки в данном случае рассчитываются как $FCFF = EBITDA - T - ICF - \Delta NWC$ [4, с.511], причем инвестиционные денежные потоки (ICF) и изменение чистого оборотного капитала (ΔNWC) можно объединить в один показатель капитальных затрат ($CapEx$). Модель с постоянным темпом роста представляет собой выражение

$$CV = \frac{FCFF_1}{WACC - g} [4, с.517],$$

где: CV - стоимость компании,

$FCFF_1$ - предполагаемые денежные потоки будущего периода,

g - постоянный и неизменный темп роста денежных потоков.

Эту модель можно преобразовать для оценки фирмы с нестабильным темпом роста, точно так же, как в предыдущих двух моделях необходимо разбить показатель на два периода – неустойчивый и стабильный.

Как итог, если предприятие решает провести оценку доходным подходом, необходимо соблюсти такой алгоритм.

А) Рассчитать необходимые показатели из финансовой отчетности;

- Б) Выбрать модель;
- В) Определить прогнозный период при необходимости;
- Г) Вычислить прогнозные значения денежных потоков в зависимости от выбранной модели;
- Д) Вычислить ставку дисконтирования в зависимости от выбранной модели: либо по *WACC*, либо по *SAPM*;
- Е) Рассчитать приведенную стоимость.

Результаты. После эмбарго, введенного в 2014 году [1,5,14,15], многие иностранные компании, были вынуждены уйти с российского рынка, например, Tulip Food Company из Дании полностью прекратила поставки мясной продукции на рынок РФ, поскольку не имела заводов на территории России. Также пострадали предприятия, заводы которых не располагали на момент введения санкций достаточной мощностью для производства всей продукции, например, фирма Valio, которая на момент 2014 года располагала только одним заводом в Московской области, поэтому, на продолжительный период жители России были лишены многих продуктов бренда, пока компания не расширила производство [8,9]. Импорт продуктов питания и продовольственного сырья в России в 2015 году сократился более чем на 30 процентов, по сравнению с 2014 годом [3], следовательно, у российских фирм появилось куда больше возможностей для реализации продукции [2]. Однако количественный рост производств не сопровождался столь же заметным ростом качества, поскольку производители, оставшись без зарубежных конкурентов в ситуации необходимости быстрого наполнения освободившегося рынка, не ставили рост качества продукции в число своих основных приоритетов. Стоит отметить, что после введения продовольственного эмбарго российские производители продовольствия сумели значительно нарастить экспорт, причем речь идет не только об уже ставшем традиционным для нашей страны экспорте зерновых [13], но и о поставках мяса [6]. Вряд ли можно говорить о том, что эмбарго сыграло свою роль в достижении этого результата – вероятнее всего, переход к экспорто-ориентированной стратегии объясняется затовариванием отечественного рынка и снижением реальных доходов населения, препятствующим наращиванию продаж внутри страны [13].

Уже на следующий день после введения эмбарго, акции крупных продовольственных компаний показали значительный рост [11], что свидетельствовало о том, что для большинства инвесторов продовольственный сектор стал более привлекательной отраслью для инвестиций, поскольку для них открылись новые возможности для развития и расширения производства. Вследствие роста акций произошел и рост рыночной капитализации. Тем не менее, эффект продовольственного эмбарго сейчас в значительной степени отыгран, что ставит вопрос об определении текущей стоимости агропродовольственных компаний.

За последние 4 года значительное повышение внутреннего производства наблюдалось в двух компонентах – производстве зерна и мяса (мясопродуктов). Но если в случае с зерном главным катализатором выступил аномальный урожай, то в случае с мясной промышленностью рост более чем на 15% за 4 года был обусловлен увеличением отечественного производства, в том числе и из-за эмбарго, введенного в 2014 году, однако и по сравнению с 2014 годом наблюдался рост более чем в 5% (рис.1).

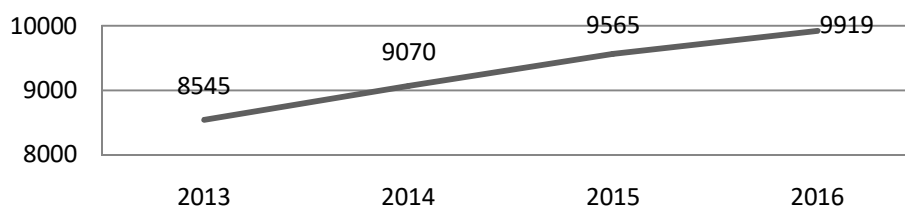


Рисунок 1. Производство мяса и мясопродуктов в РФ, тыс. т

Источник: составлено авторами на основе [10]

Также примечателен тот факт, что за 4 года объемы импорта сократились более чем в 2 раза, с 2480 тыс.т в 2013 году, до 1123 тыс.т в 2016 г., такое резкое снижение обусловлено введением продовольственного эмбарго [11].

На 2016 год, согласно рейтингу журнала «Агроинвестор», крупнейшие 25 компаний мясной отрасли произвели более 40% от общего объема мяса, произведенного в РФ [7]. Лидером стала компания ПАО «Группа «Черкизово», произведя 650 тыс.т мяса, что равняется более чем 6% от общего количество по РФ, опережая ближайшую компанию – ЗАО «Приосколье», на 39%. С уверенностью можно утверждать, что ПАО «Группа Черкизово» не уступит лидерские позиции на рынке мясной промышленности, а, по мнению экспертов, лишь упрочит свое доминирование [9], значит, можно сделать вывод о том, что компания является привлекательной для инвестирования, однако, есть риск переоценки компании, что и будет проверяться далее.

Для проведения процедуры оценки будут проанализированы денежные потоки и финансовые коэффициенты предприятия с 2015 по 2017 год. Временной отрезок был выбран, руководствуясь отчетной политикой компании, которая только с 2015 года начала предоставлять отчетность по МСФО, ранее вся финансовая отчетность оформлялась по стандартам USGAAP и рассчитывалась в долларах США.

Денежные потоки делятся на активные и пассивные, причем в идеале эти величины должны быть равны друг другу, но это происходит не всегда, и тогда необходимо выяснить, из-за чего именно произошло расхождение в показателях. Активные состоят из операционных (денежных средств, получаемых от операционной деятельности предприятия, табл.1) и инвестиционных денежных потоков (разницей между средствами, потраченными на приобретение внеоборотных активов и средствами, вырученными от их реализации в том же периоде, учитывая инвестиционный характер амортизационных отчислений), а также из изменения чистого оборотного капитала (разница между оборотными активами и краткосрочными обязательствами).

$$CF_a = OCF - IFC - \Delta NWC,$$

где $OCF = EBITDA - T$,

$$IFC = (FA_1 - FA_0) + DA, \Delta NWC = (OA_1 - CL_1) - (OA_0 - CL_0).$$

1. Активные потоки.

	2015 г.	2016 г.	2017 г.
<i>OCF</i>	10896519	10234873	14259824
<i>ICF</i>	11428693	10530600	18531894
ΔNWC	-3370121	3296462	-7872155
CF_a	2837947	-3592189	3600085

Источник - составлено авторами на основе [12]

В 2016 году наблюдается отрицательное значение активного денежного потока, что произошло ввиду очень сильного различия в динамике операционных активов и краткосрочной задолженности. Как

видно на графике ниже, в период с 2015-го по 2016-ый год, краткосрочные обязательства снизились гораздо сильнее, чем операционные активы, что, во-первых, первых привело к отрицательным значениям ΔNWC , а, во-вторых, к ощутимо больше разнице между ОА (оборотные активы) и СЛ (краткосрочные обязательства) в 2016-ом по сравнению с 2015-ым годом (рис.2).

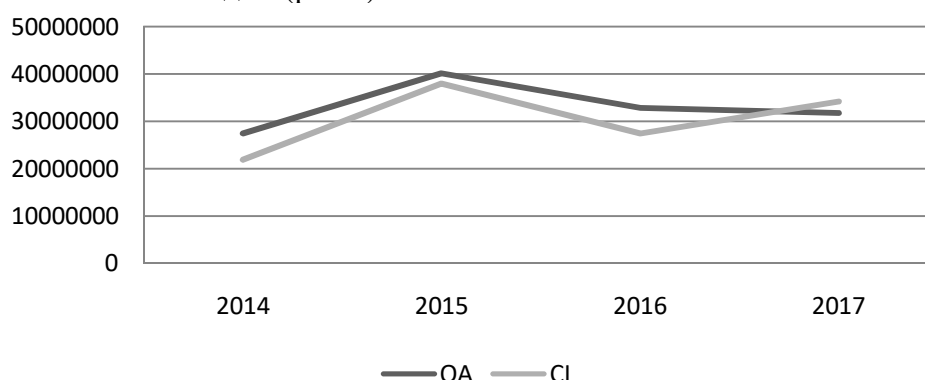


Рисунок 2. Динамика ОА и СЛ

Источник: составлено авторами на основе [12]

Пассивные потоки состоят из потока кредиторов и потока собственного капитала (табл.2).

Денежный поток собственного капитала:
 $CF_E = \text{div} - (E_1 - E_0)$,

где div - выплаченные за период дивиденды,
 E_1 и E_0 - собственный капитал на конец и на начало периода.

Денежный поток кредиторов:

$$CF_D = I - (D_1 - D_0),$$

где I - проценты, выплаченные за период,

D_1 и D_0 - долгосрочные обязательства на конец и на начало периода.

Самая большая разница между активами и пассивами наблюдается в 2015 году, пассивы оказались меньше активов в 5 раз. Это может говорить о том, что организация осуществляла крупный проект, связанный с расширением производства, вследствие чего потребовалось большее количество сторонних денежных средств.

2. Пассивные потоки.

	2015 г.	2016 г.	2017 г.
CF_D	-257130	-4537038	-3103721
CF_E	780934	78315	4754097
$CF_D + CF_E$	523804	-4458723	1650376

Источник: составлено авторами на основе [13]

Стоимость ПАО «Группа «Черкизово» будет оценена методом дисконтирования денежных потоков фирмы ($FCFF$), поскольку за последние три года наблюдается устойчивый рост рычага (D/E).

В качестве ставки дисконтирования будет использоваться $WACC$ – средневзвешенная стоимость привлечения капитала, рассчитываемая по формуле:

$$WACC = K_e \cdot W_e + K_d \cdot W_d \cdot (1 - \tau),$$

где: K_d - стоимость привлечения заемного капитала;

W_d - доля заемного капитала в структуре капитала компании;

τ - ставка налога на прибыль компании;

K_e - стоимость привлечения собственного капитала;
 W_e - доля собственного капитала в структуре капитала компании.

Стоимость привлечения заемного капитала рассчитывается с помощью корпоративного кредитного рейтинга компании, которому, согласно рейтинговому агентству Moody's, соответствует уровень *B1*, что указано на сайте компании. Данному уровню, по Дамодарану, соответствует ставка спреда дефолта 4,74%. К данному значению необходимо прибавить безрисковую ставку и страновой риск. В качестве безрисковой ставки решено взять трехлетнюю государственную облигацию РФ с доходностью к погашению 6,92%, страновой риск же на сайте Дамодарана составляет 2,63%. Итого, получается, что стоимость привлечения заемного капитала для компании ПАО «Группа «Черкизово»» равна 14,29%.

Стоимость привлечения собственного капитала высчитывается по модели *CAPM*:

$$K_e = R_f + \beta \cdot (R_m - R_f),$$

где: R_f - норма дохода по безрисковым вложениям (risk-free rate);

$(R_m - R_f)$ – премия за риск вложения средств в акции;

β - коэффициент, который учитывает систематические риски компании.

В качестве безрискового вложения была определена государственная облигация РФ с доходностью к погашению 6,92% по состоянию на 21 апреля 2018 года, что же касается премии за риск, то не существует однозначного значения данного показателя, поэтому он был взят у Асвата Дамодарана из его расчетов для предприятий Западной Европы и составляет 6%, плюс суверенный риск 2,63%. Необходимо посчитать коэффициент бета, то есть риск, который инвестиция добавляет к рыночному портфелю. В данном случае необходимо высчитать рычаговую бету:

$$\beta_{lev} = \beta_{unlev} \cdot \left(1 + (1 - \tau) \cdot \frac{D}{E}\right),$$

где: β_{unlev} – безрычаговый коэффициент;

τ - ставка налога на прибыль компании;

$\frac{D}{E}$ – соотношение заемного капитала компании к собственному.

Значение безрычагового коэффициента для пищевой промышленности на сайте Асвата Дамодарана равняется 0,55, соотношение заемного капитала компании к собственному для компании ПАО «Группа «Черкизово» в 2017 году составило 1,27, ставка налога на прибыль в РФ – 20%, следовательно, получается, что рычаговая «бета» равняется: $\beta_{lev} = 0,55 \cdot (1 + 0,8 \cdot 1,27) = 1,10$.

Следовательно, стоимость привлечения собственного капитала равняется: $6,92 + 1,10 \cdot 8,63 = 16,413\%$

Исходя из финансовой отчетности компании, доля заемного капитала в общей структуре капитала равняется 0,56, а доля собственного – 0,44. Итого:

$$WACC = 16,413 \cdot 0,44 + 14,29 \cdot 0,56 \cdot (1 - 0,2) = 17,35\%.$$

Необходимо также выявить средние темпы роста денежных потоков фирмы за 2015-2017 год, чтобы сделать предположение о том,

как показатель будет расти в будущем: $T_p = \sqrt[2]{\frac{3600085}{2837947}} = 1,126$, следовательно, средний темп роста за последние 2 года составлял 12,6% в год

и можно сделать допущение, что он останется таким на бесконечном периоде.

Тогда, подставляя числа в формулу расчета стоимости с бесконечным темпом роста, стоимость компании получается равной:

$$CV = \frac{3600085 * 1.126}{0.1735 - 0.126} = \frac{4053696}{0.0475} = 85,3 \text{ млрд руб.}$$

Если сравнивать со значением рыночной капитализации (составлявшей на дату оценки 47,26 млрд руб.), то можно сделать вывод о недооценке компании инвесторами или же об ожидании значительно более низких темпов роста свободных денежных потоков.

Также, в качестве потенциального темпа роста можно взять значение темпа роста ВВП Российской Федерации, которое, по прогнозам Всемирного Банка, составит 1,7%, тогда

$$CV = \frac{3600085 * 1.017}{0.1735 - 0.017} = \frac{3661286}{0.1565} = 23,3 \text{ млрд руб.}$$

Данная сумма меньше капитализации, что позволяет делать вывод о переоценке компании инвесторами или же можно считать, что инвесторы ожидают темпы роста выше среднероссийских. Основания для таких ожиданий есть, поскольку после введения продовольственного эмбарго темпы роста сельского хозяйства РФ значительно превышали темпы роста ВВП.

Обсуждение. Анализ как рынка мяса в целом, так и отдельно взятой компании «ПАО «Группа «Черкизово» показывает, что данная компания является успешным предприятием. Она занимает лидирующие позиции в производстве мяса по итогам 2016 г. Это отражается и в ее оценке рынком. Инвесторы, насколько можно судить по результатам выполненной нами процедуре оценки стоимости компании методом дисконтирования будущих денежных потоков, ожидают, что ПАО «Группа «Черкизово» будет расти темпами, превышающими среднероссийские. В будущем было бы интересно провести оценку других публичных сельскохозяйственных компаний нашей страны, чтобы опрелелить, присутствуют ли данные ожидания для всей отрасли в целом, или же они представлены только для «ПАО «Черкизово»», как лидирующей компании.

Заключение. На сегодняшний день на первый план для менеджеров компании выходит не повышение прибыли, а повышение стоимости компании. Поэтому крайне важно уметь правильно определять факторы, влияющие на стоимость и понимать основные методики расчета.

При оценивании компании ПАО «Группа «Черкизово» методом дисконтирования денежных потоков фирмы было получено два значения при двух различных показателях значения темпа роста потоков – при бесконечном темпе роста в 12%, высчитанном через средний темп роста за 2015-2017 год, значение составило 85,3 миллиарда рублей, однако, если взять за бесконечный темп роста предполагаемый рост ВВП России за 2018 год, то есть 1,7%, то значение стоимости становится равным 23,3 млрд руб., в то время как рыночная капитализация на дату оценки составляла значение 47,26 млрд руб., что позволяет делать вывод о том, что инвесторы оценивают темпы роста денежных потоков компании между двумя значениями, рассмотренными в работе, ближе к нижней оценке. Это позволяет говорить, что инвесторы благоприятно оценивают перспективы ПАО «Группа «Черкизово» по сравнению с состоянием российской экономики в целом, однако не уверены, что компания сможет в долгосрочной перспективе удерживать текущие темпы роста.

Список источников:

1. Булатова, А.А. Стратегии российских розничных сетей в условиях продовольственных санкций: анализ вариантов замещения ассортимента [Текст] / А.А. Булатова // Региональные агросистемы: экономика и социология. – 2015. – №1. – С.14.
 2. Буньковский, Д.В. Импортзамещение в российской экономике: перспективы развития отечественных производств продовольствия [Текст] / Д.В. Буньковский // Вопросы управления. – 2016. – № 3. – С. 53-60.
 3. Григорьева, А.В. Роль маркетинга в создании стоимости компании [Текст] / А.В. Григорьева // Маркетинг и финансы. – 2013. – №4 (4). – С. 260-265.
 4. Дамодаран, А. Инвестиционная оценка: Инструменты и методы оценки любых активов. 5-е изд. М.: Альпина Бизнес Букс, 2008. – 1340 с.
 5. Заостровцев, А.П. Реакция на контрсанкции: «Мы за ценой не постоим...» [Текст] / А.П. Заостровцев // Общественные науки и современность. – 2017. – № 5. – С. 46-60.
 6. Котляров, И.Д. Развитие экспорта российской сельскохозяйственной продукции на основе сетевого сотрудничества в АПК [Текст] / И.Д. Котляров // Экономика сельского хозяйства России. – 2018. – № 2. – С. 76-84.
 7. Лидеры мясной индустрии. Топ-25 крупнейших производителей мяса // Агроинвестор URL: <http://www.agroinvestor.ru/rating/article/28459/> (дата обращения: 15.04.2018).
 8. Анализ внешней среды непрямого влияния в рамках проведения финансового анализа компаний молочной промышленности России [Текст] / В.С. Липатников, А.В. Шатилова // Вестник АПК Ставрополя. – 2016. – № 3. – С. 266-271.
 9. Липатников, В.С. Анализ финансово-хозяйственной деятельности ведущих молокоперерабатывающих компаний России [Текст] / В.С. Липатников // Экономика сельского хозяйства России. – 2017. – № 11. – С. 70-76.
 10. Обзор рынка сельского хозяйства – 2017 // Deloitte URL: <https://www2.deloitte.com/ru/ru/pages/consumer-business/articles/snapshot-of-the-russian-agroindustry.html> (дата обращения: 17.04.2018).
 11. Седышева, К.А. Оценка влияния продовольственного эмбарго на капитализацию российских предприятий пищевой промышленности посредством событийного анализа / К.А. Седышева // Региональные агросистемы: экономика и социология. – 2016. – №3. – С. 9.
 12. Финансовая отчетность (МСФО) ПАО "Черкизово" URL: <http://cherkizovo.com/investors/reports/financial/financial-msfo/> (дата обращения: 17.04.2018).
 13. Фурсов, С.В. Роль пшеницы в реализации экспортного потенциала зернового рынка на основе достижений селекции [Текст] / С.В. Фурсов // АПК: экономика, управление. – 2018. – № 5. – С. 40-51.
 14. Продовольственное эмбарго и выбор приоритетов [Текст] / Н.И. Шагайда, В.Я. Узун // Вопросы экономики. – 2016. – № 7. – С. 93-105.
 15. Янбых, Р.Г. Развитие агропродовольственной торговли в условиях эмбарго и присоединения к ЕАЭС [Текст] / Р. Г. Янбых // Экономика сельского хозяйства России. – 2016. – №3. – С. 73-79.
 16. Proposed New International Valuation Standards. Exposure Draft // IVSC URL: <https://www.ivsc.org/files/file/download/id/472> (дата обращения: 10.04.2018).
- ABSTRACT. The present paper contains a valuation of the PAO "Group "Cherkizovo". The importance of this problem can be explained by the following reasons: analysis of efficiency of food companies is extremely important in the situation of food embargo, and the market value is an integral indicator of efficiency. In addition, PAO "Group "Cherkizovo" is one of the leading companies of the Russian agriculture and food industry and plays an important part on the food market. Valuation is based on cash flow analysis as other methods could not be implemented (either there were no necessary information or these methods did not correspond to the specificity of the problem). Cash flows were calculated on the basis of forecasted cash flows. The analysis demonstrated that the financial situation of the company is stable and that investors value it above the minimum value.*
- KEYWORDS: market value, sanctions, efficiency*

Контактный адрес. Липатников Виталий Сергеевич, Сушич Семен Григорьевич, 194100, Санкт-Петербург, ул. Кантемировская дом 3, корп.1, Тел.: 61520. E-mail lipatnikov@hse.ru
