5.17. ОЦЕНКА РЕЗУЛЬТАТОВ ИНТЕГРАЦИИ МЕДИАХОЛДИНГОВЫХ СТРУКТУР

Фролова В.Б., к.э.н., профессор,
департамент «Корпоративных финансов и корпоративного управления»;
Хань Т.Ф., бакалавр, факультет «Менеджмент»

Финансовый университет при Правительстве РФ, г. Москва

Начало. Окончание в №3 за 2017г

В статье авторы представляют некоторые аспекты исследования развития и результатов деятельности медиахолдингов в Российской Федерации. На основе оценки свободного денежного потока и добавленной экономической стоимости, выявлены основные тенденции изменения результатов деятельности интегрированных медиахолдинговых структур, материнской и дочерних компаний в зависимости от динамики формирующих их компонентов. Спрогнозирована возможность выхода анализируемых медиахолдингов на возврат вложений к 2018 г.

Процессы интеграции корпоративных структур [11] в настоящее время играют все большую роль в различных отраслях народного хозяйства, в том числе в медиаиндустрии, которая как сфера экономики имеет свою специфику [18]. Средства массовой информации (СМИ) все сильнее вплетаются в различные стороны жизни современного человека и общества, в пространстве массовых коммуникаций проистекают активные изменения.

Развитие информационных технологий также заставляет медиакомпании реагировать на новые вызовы и вносить свой вклад в научно-технический и социальный прогресс. Еще с 1990-х гг. в медиабизнесе началось усложнение бизнес-структур и моделей в сторону интеграции. Более того, инициировались правительственные программы по приватизации государственных медиакомпаний [9], в частности, региональных СМИ, которые стали встраиваться в уже существующие российские и региональные бизнес-группы.

В ходе интенсивной трансформации медиапространства и бизнес-среды обостряются конкурентные отношения в отрасли. В этих условиях эффективное проведение процессов интеграции с другими хозяйствующими субъектами, как медиакомпаниями, так и организациями, занимающимися другими видами деятельности, в значительной мере определяет результаты деятельности и перспективы развития медиакомпаний [16]. С целью выявления результатов были исследованы модели оценки эффективности интегрированного бизнеса на основе показателей свободного денежного потока ***FCFF*** и добавленной экономической стоимости ***EVA*** на примере медиахолдингов, определить особенности использования данных моделей применительно к убыточным компаниям. Для достижения поставленной цели были:

- определены тенденции протекающих интеграционных процессов на российском медиарынке, выявить наиболее характерные формы интеграции медиакомпаний [19];
- проанализированы последствия объединений компаний в бизнес-группы и холдинговые структуры, определить важность проведения оценки потенциальных и фактических результатов работы объединенного бизнеса;
- исследованы подходы к оценке групп предприятий основе показателей свободного денежного потока ***FCFF*** и добавленной экономической стоимости ***EVA***, рассмотрены преимущества и недостатки моделей оценки бизнеса, определена взаимосвязь этих показателей в работе холдинговых структур;
- на примере медиакомпаний применены данные модели, выявлены общие тенденции, по результатам оценки, определена взаимосвязь анализируемых показателей;
- даны рекомендации по улучшению финансовых результатов деятельности российских медиахолдингов с учетом итого проведенной оценки и тенденций развития медиарынка в Российской Федерации.

На современном медиарынке прослеживается тяготение к созданию вертикально-интегрированных холдингов, в которых осуществляется управление деятельностью организаций, функционирующих на разных стадиях производства конечной продукции. Формируемая сеть предприятий выстраивается на основе информационно-технологической цепи производства медиаресурсов и СМИ. Например, для выпуска прессы основываются не только информационные агентства, но и создаются собственные типографии, системы сбыта и рекламные агентства. Это во многом обусловлено спецификой средств массовой информации как вида товаров и услуг. Их выпуск сложно стандартизировать, поскольку их создание, как правило, требует индивидуального подхода, осуществляется в рамках проектной деятельности и сильно зависит от человеческого фактора. Горизонтальная интеграция, когда компании объединяются для специализации на конкретной стадии производства и реализации продукта, практически не распространена. Что касается степени диверсификации медиагрупп, то превалирующее большинство из них имеет широкую диверсификацию по выпускаемым СМИ, т.е. имеют дочерние компании в сферах теле- и радиовещания, издания газет, электронных СМИ.

Организации в составе диверсифицированных групп действуют на разных потребительских и географических рынках. При этом компании не всегда идут на полное слияние, применяя такие инструменты взаимодействия, как долевое участие, которые позволяют им сохранить статус юридического лица и при этом сотрудничать с другими предприятиями. Что касается организационных связей, то у большинства холдинговых медиаструктур система владения и управления состоит из двух уровней [4]. Некоторые медиахолдинги, напротив, имеют сложную организационную иерархию, когда в структуре встречаются дочерние или внучатые зависимые предприятия, которые также являются холдингами, т.н. субхолдинги. Материнские организации в таких сложных структурах зачастую не связаны прямыми производственными или торговыми отношениями с зависимыми компаниями, например, это могут быть банки и инвестиционные фонды, занимающиеся инвестициями в другие хозяйствующие субъекты, а аффилированные лица таких холдингов представлены государством, региональными и местными

властями, а также финансово-промышленными группами.

Последствия интеграции могут иметь как позитивные, так и негативные эффекты, в общем виде представлены в табл. 1. Поэтому необходимо проводить оценку эффективности интеграционных процессов, чтобы выявить прогнозные и реальные возможности достижения желаемого уровня конкурентоспособности на рынке, что послужит фундаментом для последующего принятия решений. Объединение бизнес-структур может потерпеть неудачу, когда инвестиции во вновь созданный бизнес не получают отдачу. Холдинговые компании не всегда разрабатывают стратегию по объединению бизнеса [21], анализируют возможности и последствия интеграции, что повышает риски проведения неуспешных сделок слияний и поглощений, а также неэффективного управления созданной интегрированной группой. Неэффективные интеграционные процессы затрудняют адаптацию медиакомпаний к изменениям бизнес-среды, препятствуют достижению конкурентных преимуществ, и могут привести группу предприятий к кризисному финансовому положению, ухудшить перспективы ее развития [2].

Таблица 1

ПОСЛЕДСТВИЯ ХОЛДИНГОВОЙ ИНТЕГРАЦИИ

Позитивные эффекты	Негативные эффекты
Финансовые показатели	
Снижение издержек за счет экономии на масштабе производства; оптимизация величины запасов; снижение транзакционных издержек; рост финансовых возможностей, в том числе для проведения научно-исследовательских и инновационных разработок; рост возможностей по привлечению значительных финансовых и иных ресурсов [13]	Рост издержек на единицу продукции вследствие отказа от специализации и разделения труда; утечка капитала; снижение гибкости при размещении средств фондов по инвестиционным проектам
Организационные показатели	
Исключение дублирующих функций; эффективное выстраивание производственных связей; снижение зависимости от поставщиков, торговых предприятий при вертикальной интеграции; диверсификация производства; приобретение уникальных компетенций	Сокращение производственной гибкости; возникновение дисбаланса загрузки мощностей в различных звеньях производственной цепи; усложнение процесса управления; отсутствие комплексного методического обеспечения; различия в организационной культуре; увеличение времени на разработку новых товаров и услуг и их вывод на рынок

Таким образом, в настоящее время особую важность приобретает экономическая оценка эффективности осуществленных и потенциальных интеграций медиакомпаний в холдинговые структуры. Такая оценка необходима для изучения факторов, способствующих достижению устойчивого позитивного экономического результата от интеграции.

Рассмотрим подходы, лежащие в основе оценки интегрированного бизнеса. Способность компании генерировать положительные денежные потоки является ключевым фактором ее финансового благополучия, развития и роста. В качестве показателя для проведения оценки эффективности бизнеса наиболее часто используется свободный денежный поток фирмы ***FCFF***, который отражает величину денежных средств, доступную собственникам и кредиторам компании, и создается на основе всех источников капитала [6]. Такая оценка является удобной и информативной для акционеров, инвесторов и кредиторов, поскольку без углубления в аспекты внутренних процессов отражает конечные результаты работы компании в виде выраженной в денежной форме отдачи на произведенные инвестиции в поддержание и развитие производства. Денежный поток в определенной степени отражает эффективность управления кредиторской и дебиторской задолженностью в компании, результаты синхронизации во времени поступлений и платежей [8]. При этом отдельные компоненты свободного денежного потока, такие как прибыль до вычета процентов и налогов ***EBIT***, позволяют проанализировать эффективность интегрированного бизнеса с позиции эффективности операционной деятельности.

Оценка на основе свободного денежного потока фирмы ***FCFF*** используется и для определения результатов слияния и поглощения, анализа эффективности происходящих процессов интеграции в рамках группы предприятий. Как правило, сравнивается свободный суммарный денежный поток по компаниям до их интеграции после интеграции. При этом ожидается определенный прирост денежного потока, как эффект синергии от интеграции. Стоит отметить, что для измерения прогнозных денежных потоков компаний также используется стоимостная оценка бизнеса, основанная на дисконтировании свободного денежного потока фирмы ***FCFF***, где за ставку дисконтирования обычно берется средневзвешенная стоимость капитала ***WACC***. Синергетический эффект оценивается аналогичным образом как разница между стоимостью интегрированной компании и суммарной стоимостью компаний, участвующих в интеграции.

Для определения величины свободного денежного потока используется следующая формула по компонентному методу, когда данные представляются в агрегированной форме в виде финансовых показателей, удобных для восприятия потенциальными инвесторами [3]:

$$FCFF = EBIT - TAX + DA - FCI - \Delta WCR, \quad (1)$$

где ***EBIT*** – прибыль до вычета процентов и налогов;
TAX – налог на прибыль;
DA – начисленная амортизация;
FCI – величина капитальных затрат;
Δ***WCR*** – изменение чистых инвестиций в оборотный капитал [3].

Капитальные затраты представляют собой денежные средства, направленные на приобретение новых активов, за вычетом средств, полученных от реализации старых. Их величина находится как изменение балансовой стоимости внеоборотных активов с поправкой на амортизацию:

FCI = Внеоборотные активы на конец периода - Внеоборотные активы на начало периода + Начисленная за период амортизация. ***(2)***

Чистые инвестиции в оборотный капитал находятся как разность между текущими активами и беспроцентными текущими обязательствами, т.е. обязательствами за вычетом краткосрочных кредитов:

WCR = Оборотные активы – (Краткосрочные обязательства – Краткосрочные кредиты и займы). ***(3)***

Таким образом, сумма последних двух слагаемых из (1) отражает изменение величины инвестированных в текущую деятельность средств, или величины изменения чистых активов за период, тогда как чистые активы, или инвестированный капитал, определяются следующим образом:

$$NA = (FCI - DA) + WCR = NFA + WCR = IC, \quad (4)$$

где ***NFA*** – чистые инвестиции в долгосрочные активы;

WCR – чистые инвестиции в оборотный капитал [3].

Расчет свободного денежного потока производится без непосредственного учета влияния структуры капитала компании и ее стоимости, в расчет потока включается показатель ***EBIT***, т.е. не проводится корректировка на проценты к получению и уплате. Свободный денежный поток прежде всего отражает отдачу на средства, полученные из всех источников капитала и вложенные в производство. Тем не менее, аспекты структуры капитала учитываются в части срабатывании налогового щита, который уменьшает итоговый показатель налога на прибыль ***TAX***.

Однако оценка бизнеса на основе свободного денежного потока ***FCFF*** имеет существенный недостаток – вся величина осуществленных инвестиций вычитается в тот же год, в котором они возникли, когда целесообразнее распределять их величину в течение периода, на который эти инвестиции были осуществлены, например, в течение срока реализации жизни проекта, в который были вложены средства, или в течение срока жизни приобретенного актива. Этот недостаток отчетливо прослеживается при оценке результатов слияния бизнес-структур, когда в начальный период функционирования после интеграции головная компания направляет из оборота значительные суммы денежных средств на оптимизацию бизнес-процессов в рамках созданной группы предприятий. В свою очередь это приводит к резкому снижению прогнозируемых и фактических величин свободного денежного потока, что негативно отражается на ожиданиях рынка относительно сделок по слиянию и поглощению.

Данного недостатка можно избежать, используя показатель экономической добавленной стоимости для оценки интегрированного бизнеса. В показателе экономической добавленной стоимости ***EVA*** используется не одномоментное списание инвестиций, а затраты, связанные с их привлечением и использованием:

$$EVA = NOPAT - IC \cdot WACC, \quad (5)$$

где ***NOPAT*** – чистая операционная прибыль после уплаты налогов;

IC – инвестированный капитал, определяемый по формуле (4);

WACC – средневзвешенная стоимость капитала.

$$NOPAT = EBIT - TAX = EBIT(1 - T) + IP(1 - T), \quad (6)$$

где ***EBIT*** – прибыль до вычета процентов и налогов;

TAX – налог на прибыль;

T – ставка по налогу на прибыль;

IP – проценты к выплате.

Таблица 2

ЗНАЧЕНИЯ ПОКАЗАТЕЛЯ *EVA*

Значение показателя *EVA*	Трактовка
EVA > 0	Получение отдачи на инвестированный капитал
EVA = 0	Возврат вложений
EVA < 0	Затраты на привлеченный капитала превышают его отдачу; потеря части вложенных средств

При определении показателя средневзвешенной стоимости капитала медиакомпаний для расчета ***EVA*** может возникнуть неоднозначность в определения стоимости собственного капитала. В частности, для нахождения стоимости собственного капитала сложно применять модель Гордона, основанную на росте дивидендов, поскольку значительная часть медиакомпаний не являются акционерными обществами, и информация о выплатах собственникам не раскрывается, а медиакомпании, функционирующие в виде акционерных обществ, как правило, не осуществляют выплаты дивидендов с 2012 г. Таким образом, для оценки стоимости собственного капитала медиакомпаний наиболее применима модель оценки долгосрочных активов ***CAPM***, предложенная У. Шарпом:

$$k_e = r_f + \beta \times EMPR = r_f + \beta \times (r_m - r_f), \quad (7)$$

где k_e – ожидаемая инвесторами доходность собственного капитала;

r_f – безрисковая норма доходности;

β – коэффициент бета;

EMRP – премия за риск вложения капитала в ценные бумаги рассматриваемой компании; для непубличных компаний ориентироваться на среднеотраслевую премию за риск;

r_m – средняя доходность рынка.

Для нахождения бета-коэффициента следует использовать формулу Хамады, учитывающую финансовый риск предприятия от использования заемного капитала [20] и исходящую из отраслевых значений бета-коэффициента безлевериджной компании [1]:

$$\beta = \beta_0 \times \left[1 + (1 - T) \times \frac{\bar{D}}{\bar{E}}\right], \quad (8)$$

где β_0 – бета-коэффициент компании с нулевым левериджем одной группы делового риска, также именуемый отраслевым бета-коэффициентом;

T – ставка налога;

$\frac{\bar{D}}{\bar{E}}$ – плечо финансового левериджа.

Взаимосвязь показателей добавленной стоимости ***EVA*** и отдельных компонентов денежного потока в интегрированной группе может быть представлена в виде схемы (рис. 1), на которой отражается движение денежных средств от каждой организации, входящей в группу компаний, в материнскую организацию, и ее участие в создание добавленной стоимости холдинга [5].

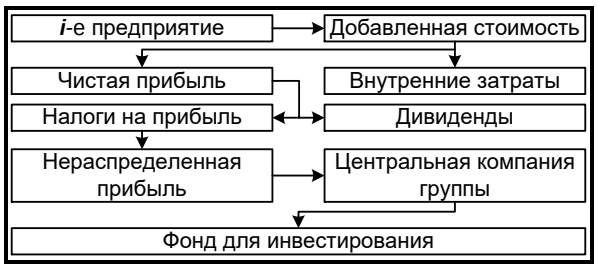

Рис. 1. Денежный поток в материнскую организацию

Проведем на основе показателей ***FCFF*** и ***EVA*** исследование по пяти медиахолдингам, представляющим собой интегрированные группы медиапредприятий, основываясь на данных официальной финансовой отчетности публичных компаний и данных системы ***СПАРК***.

В Публичном акционерном обществе (ПАО) «РБК» на протяжении анализируемого периода отсутствует как прирост денежного потока, так и отдача на инвестиции, что выражается в отрицательных показателях ***FCFF*** и ***EVA*** (табл. 3, рис. 2). Несмотря на увеличение ***FCFF***, добавленная стоимость ***EVA*** все более снижается, растут потери группы на инвестированные средства.

В Акцирнерном обществе (АО) «СТС-Медиа» прослеживается похожая тенденция. Несмотря на то, что в 2013 и 2014 гг. компания генерировала значительные величины положительного ***FCFF***, добавленная стоимость ***EVA*** оставалась отрицательной. В 2015 г. оба показателя стали отрицательными, что, свидетельствует о развитии кризисной ситуации в компании. При этом в компаниях прослеживается большой размах изменений ***FCFF*** и ***EVA*** из года в год. Эти тенденции можно объяснить значительными структурными изменениями, происходящими в медиахолдингах, предпринятых в ПАО «РБК» для выхода из кризисной финансовой ситуации, в АО «СТС-Медиа» – в связи с изменением законодательства и сменой владельцев.

Таблица 3

АНАЛИЗ FCFF И EVA В ПАО «РБК» И АО «СТС»

Тыс. руб.

Показатель	2013 г.	2014 г.	2015 г.
ПАО «РБК»			
EBIT	-241 071	-1 673 957	-1 528 770
DA	516	404	555
TAX	-90 377	-388 604	-395 893
ΔNFA	90 624	388 485	396 053
ΔWCR	5 756 185	1 837 330	-291 145
FCFF	-5 996 987	-3 510 764	-1 237 230
Δ FCFF	000	↗	↗
-	-	2 486 223	2 273 534
FCFF	< 0	< 0	< 0
EBIT	-241 071	-1 673 957	-1 528 770
TAX	-90 377	-388 604	-395 893
NOPAT	-150 694	-1 285 353	-1 132 877
NFA	156 016	544 501	940 554
WCR	6 208 705	8 046 035	7 754 890
IC	6 364 721	8 590 536	8 695 444
WACC, %	19,0	21,0	25,0
IC·WACC	1 209 297	1 804 013	2 173 861
EVA	-1 359 991	-3 089 366	-3 306 738
ΔEVA	–	↘	↘
	–	-1 729 375	-217 372
EVA	< 0	< 0	< 0
АО «СТС-Медиа»			
EBIT	-2 741 485	450 743	-3 171 335
DA	241 182	318 921	459 764
TAX	-543 208	646 363	9 774
ΔNFA	-5 467 521	-909 468	589 808
ΔWCR	426 546	-1 388 364	-704 106
FCFF	3 083 880	2 421 133	-2 607 047
Δ FCFF	–	↘	↘
-	–	-662 748	-5 028 180
FCFF	> 0	> 0	< 0
EBIT	-2 741 485	450 743	-3 171 335
TAX	-543 208	646 363	9 774
NOPAT	-2 198 277	-195 620	-3 181 109
NFA	7 753 187	6 843 719	7 433 527
WCR	4 615 066	3 226 702	2 522 596
IC	12 368 253	10 070 421	9 956 123
WACC, %	25,0	25,0	25,0
IC·WACC	3 092 063	2 517 605	2 489 031
EVA	-5 290 340	-2 713 225	-5 670 140
ΔEVA	–	↗	↘
-	–	2 577 115	-2 956 915
EVA	< 0	< 0	< 0

Примечательно, что ПАО «РБК» на протяжении нескольких лет с 2013 г. имеет чистый убыток, с чем имеет связь многомиллиардный отрицательный свободный денежный поток. В 2013 г. также произошло резкое снижение капитализации компании с 180 до 60 млн. долл. США, в первой половине 2014 г. падение рыночной стоимости компании усилилось, остановившись на уровне 20 млн. долл. США [22]. В настоящее время в 2016 г. наблюдается колебание капитализации компании между 20 и 60 млн. долл. США на фоне проведения реструктуризации [16] и слухов о поиске владельцем ПАО «РБК» соинвесторов либо покупателей (рис. 2).

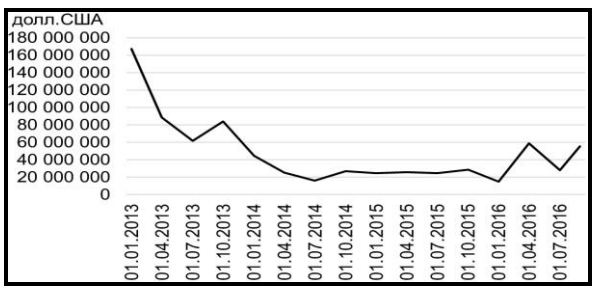

Рис. 2. Динамика капитализации ПАО «РБК»

«РБК» является первым российским медиахолдингом, разместившим свои акции в 2002 г. на биржах РФ. За шесть лет цена акций «РБК» выросла более чем в 10 раз, компания оценивалась в 1,5 млрд. долл. к 2008 г., но в результате мирового экономического кризиса «РБК» понес серьезные потери от осуществленных ранее значительных инвестиций в финансовые инструменты и стал не в состоянии обслуживать свою задолженность.

Часть акций, размещенных под залог кредитов и займов, перешла в собственность банков, так «Росбанку» отошло 11% акций «РБК». Вскоре в Арбитражный суд Москвы поступили иски о банкротстве «РБК» от кредиторов. «РБК» предложил истцам реструктуризацию. В это же время руководством «РБК» был осуществлен ряд сделок, в результате которых головная организация утратила контроль над ключевыми дочерними организациями – телеканалом «РБК-ТВ», информационным агентством «Росбизнесконсалтинг» и газетой «РБК daily». Фактически эти дочерние компании были превращены во внучатые.

Кредиторы не замедлили обвинить топ-менеджмент «РБК» в выводе ключевых активов, и Арбитражный суд города Москвы наложил арест на активы медиахолдинга, выведенные из его состава. «РБК» в свою очередь обвинил кредиторов в намерении сорвать процесс реструктуризации долгов.

До начала реструктуризации в 2015 г. в группе «РБК» были характерны запутанные схемы родственных компаний, когда за головной компанией сохраняется неконтролирующая доля до 50%, а контролирующая принадлежит отдельно созданной организации во главе с аффилированными лицами (рис. 3).

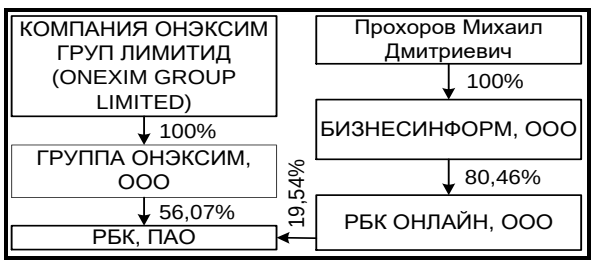

Рис. 3. Схемы владения зависимыми обществами в ПАО «РБК»

30 июня 2015 г. в рамках реорганизации головная компания докупила долю участия в таких предприятиях, как общества с ограниченной ответственностью (ООО) «РБК Онлайн», «РБК Эфир», «Бизнеспресс» до 100%, ведущих профильную деятельность под брендом «РБК» и занимающихся соответственно электронными СМИ, телевещанием и прессой. В 2013 г. были приобретены три рекламных агентства, на данный момент оставшиеся в составе группы «РБК», но приносящие убытки.

Компания старается поддерживать свою жизнеспособность за счет продажи непрофильных активов развлекательного характера, в 2014 г. был продан ИД «Салон», выпускающий глянцевые журналы, и система платежей. Сейчас планируется продать сайты об автомобилях, туризме и сфокусироваться на бизнес-контенте. В рамках структуры холдинга наиболее убыточным являлся телеканал, второе место по убыточности заняла деловая пресса, прибыльными остаются электронный ресурсы (табл. 4).

Таблица 4

ПРОДУКТЫ ПАО «РБК», ПРЕДОСТАВЛЯЮЩИЕ БИЗНЕС-КОНТЕНТ

«РосБизнес-Консалтинг»	Информационное агентство
«РБК daily»	Ежедневная аналитическая газета
www.rbc.ru	Новостной интернет-портал
Quote.rbc.ru	Бизнес-аналитический портал
«РБК-ТВ»	Бизнес-телеканал
marketing.rbc.ru	Проект по продаже готовой маркетинговой информации

Руководство компании надеется, что оптимизация структуры медиахолдинга позволит улучшить финансовые результаты, тем не менее, экономическая добавленная стоимость компании к 2015 г. снизилась – 1,4 до 3,3 млрд. руб., а увеличение денежного потока обусловлено, в первую очередь, резким снижением чистых инвестиций в оборотный капитал, что связано в том числе с сокращением деятельности. Стоит отметить, что поступления от выбытия дочерних компаний в расчет свободного денежного потока фирмы не включаются, так как относятся к инвестиционной деятельности группы. Снижение ***EVA*** обусловлено снижением операционной прибыли после налогообложения и ростом затрат на привлечение инвестиций в связи с обслуживанием долгосрочных обязательств в размере 15 млрд. руб., берущих свою историю еще с кризиса 2008 г. (рис. 4, 5).

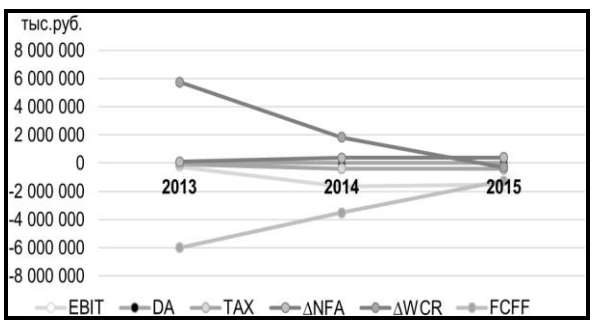

Рис. 4. Динамика компонентов, формирующих *FCFF* ПАО «РБК»

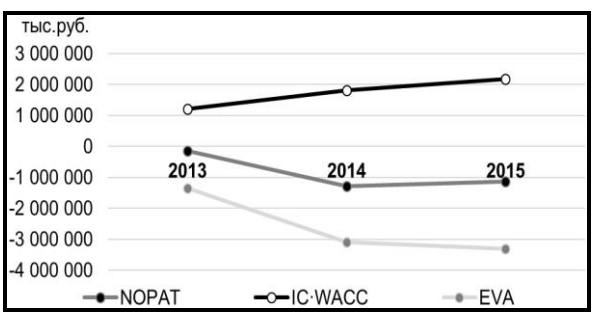

Рис.5. Динамика компонентов, формирующих *EVA* ПАО «РБК»

Окончание в №3 за 2017г

Литература

1. Бригхем Ю., Гапенски Л. Финансовый менеджмент [Текст] : в 2 т. / Ю. Бригхем, Л. Гапенски; пер. с англ. под ред. В.В. Ковалева. – СПб. : Экономическая школа, 1999.
2. Коникова Е.Д. Диагностика кризисов организации в процессе прогнозирования финансовой устойчивости [Текст] / В.Б. Фролова, Е.Д. Коникова // Экономика и социум. – 2016. – №3. – С. 596-598.
3. Лукасевич И.Я. Финансовый менеджмент [Текст] : учеб. / И.Я. Лукасевич. – 3-е изд., перераб. и доп. – М. : Эксмо, 2013. – 768 с.
4. Никитин А.В. Разработка организационной структуры финансовой службы корпораций [Текст] / А.В. Никитин, В.Б. Фролова // Современные научные исследования и инновации. – 2015. – №2-3. – С. 72-76.
5. Текутьев И.В. Группа компаний: что выгоднее – вместе или по отдельности? [Текст] / И.В. Текутьев // Российское предпринимательство. – 2010. – №7.
6. Фролова В.Б. Диверсификация источников финансирования путем оптимизации альтернатив [Текст] / В.Б. Фролова // 21-е апр. экон. чтения : мат-лы Междунар. науч.-практ. конф. / Омский филиал Финансового ун-та при Правительстве РФ; под ред. В.В. Карпова, А.И. Ковалева. – 2015. – С. 90-94.
7. Фролова В.Б. Оптимизация структуры капитала [Текст] / В.Б. Фролова // Вестн. МГУП им. Ивана Федорова. – 2011. – №2. – С. 407-412.
8. Фролова В.Б. Организация финансовых потоков в холдингах [Текст] / В.Б. Фролова // Научные исследования и разработки 2016 : сб. мат-лов IX Междунар. науч.-практ. конф. – 2016. – С. 1152-1155.
9. Фролова В.Б. Проблемы организаций по привлечению кредитов банков как источников заемного финансирования [Текст] / В.Б. Фролова // Научные исследования и разработки. Экономика фирмы. – 2015. – Т. 4 ; №4. – С. 28-32.
10. Фролова В.Б. Проблемы формирования структуры заемного капитала организаций [Текст] / В.Б. Фролова // Современные научные исследования и инновации. – 2014. – №4. – С. 60.
11. Фролова В.Б. Развитие финансов корпораций в России [Текст] / В.Б. Фролова // Экономические и социальные аспекты государственного и корпоративного управления. – 2012. – С. 205-215.
12. Фролова В.Б. Спин-офф как стратегия реструктуризации [Текст] / В.Б. Фролова // Современные направления и тенденции развития бизнеса : сб. тр. междунар. науч.-практ. конф. / отв. ред. О.А. Хохлова. – 2016. – С. 31-35.
13. Фролова В.Б. Управление обеспеченностью финансовых ресурсов организаций [Текст] / В.Б. Фролова // Современные научные исследования и инновации. – 2014. – №8-2. – С. 90-93.
14. Фролова В.Б. Влияние геополитического фактора на динамику иностранных инвестиций, как источника финансирования реального сектора. [Текст] / В.Б. Фролова, Ю.Т. Бикеева // Современные научные исследования и инновации. – 2014. – №11-2. – С. 155-159.
15. Фролова В.Б. и др. Слияние и поглощение как инструмент выхода из кризисной ситуации [Текст] / В.Б. Фролова, Р.М. Дзаитов, А.Р. Саркисян // Научное обозрение. – 2015. – №10-1. – С. 310-316.
16. Фролова В.Б. Влияние процессов финансовой реструктуризации компаний на их рыночную стоимость [Текст] / В.Б. Фролова, Т.Р. Маклакова // Экономика и предпринимательство. – 2015. – №12-3. – С. 621-626.
17. Фролова В.Б. Государственная поддержка малого бизнеса: современная практика в России и за рубежом [Текст] / В.Б. Фролова, А.К. Маргарян // Уч. зап. Российской Академии предпринимательства. – 2016. – №47. – С. 169-175.
18. Фролова В.Б. Особенности развития медиахолдингов в России [Текст] / В.Б. Фролова, А.К. Маргарян // Научное обозрение. – 2016. – №10. – С. 177-181.
19. Фролова В.Б. Финансовый потенциал России [Текст] / В.Б. Фролова, О.Н. Панкова // Экономика. Налоги. Право. – 2015. – №1. – С. 66-71.
20. Фролова В.Б. Особенности управления финансами холдинга [Электронный ресурс] / В.Б. Фролова. А.Р. Саркисян // Российский экономический интернет-журнал. – 2016. – №2. – С. 54.
21. Фролова В.Б. Финансовые стратегии холдинга [Текст] / В.Б. Фролова, А.Р. Саркисян // Путеводитель предпринимателя. – 2016. – №30. – С. 233-238.
22. Фролова В.Б. Выявление факторологических зависимостей изменения рыночной капитализации медиахолдингов [Текст] / В.Б. Фролова, Т.Ф. Хань // Экономика. Бизнес. Банки. – 2016. – №4. – С. 85-91.

Ключевые слова

Холдинговая интеграция; денежный поток; инвестиции; оборотный капитал; формула Хамады; схемы владения; головная компания; прогноз; оценка результатов; чистые активы; потребность в капитале.

Фролова Виктория Борисовна
E-mail: viktorinafrolova@mail.ru

Хань Татьяна Фэнюевна
E-mail: ytan@bk.ru

РЕЦЕНЗИЯ

Актуальность темы. В современных условиях хозяйствования и развития научно-технического прогресса наблюдается активное изменение потребления медиа-услуг, на рынке одни продукты и услуги вытесняют другие. С целью диверсификации рисков, происходит укрупнение бизнеса, интеграция различных сфер деятельности и капиталов. Этот процесс несет позитивные результаты, однако, есть и определенные трудности, например, необходимость привлечения дополнительных источников финансирования. Денежный поток и иные финансовые результаты, формируемые материнской и дочерними компаниями, неоднозначны и требуют дальнейшего изучения, что и предопределяет актуальность исследования.

Научная новизна и практическая значимость заключаются в том, что научные исследования авторов посвящены результатам оценки интеграции медиахолдинговых структур, относительно нового явления в Российской Федерации, а следовательно, не изученного в достаточной мере. Авторами применены модели оценки денежных потоков и экономической добавленной стоимости, в динамике и с учетом изменения формирующих их компонентов. Определены схемы владений и участия дочерних компаний. Дан прогноз условий достижения компаниями безубыточности деятельности. Выявлены общие тенденции, предложены пути стабилизации. Материалы исследования могут быть применены как основа дальнейшего научного исследования и в практике принятия управленческого решения.

Заключение. Рецензируемая статья отвечает требованиям, предъявляемым к научным публикациям, и может быть рекомендована к опубликованию.

Клименко Т.В., д.э.н., профессор, кафедра экономики Столичной финансово-гуманитарной академии, г. Москва.