

МИНИСТЕРСТВО НАУКИ И ВЫСШЕГО ОБРАЗОВАНИЯ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ
Федеральное государственное автономное образовательное учреждение высшего образования
«Южно-Уральский государственный университет (национальный исследовательский университет)»
Высшая школа экономики и управления
Кафедра «Экономическая безопасность»

ВКР ПРОВЕРЕН

Рецензент,

_____ / Хейфец Н.Г. /

« ____ » _____ 2019 г.

ДОПУСТИТЬ К ЗАЩИТЕ

Зав. кафедрой ЭБ, д.э.н., доцент

_____ / А.В. Карпушкина /

« ____ » _____ 2019 г.

Экспертиза оценки рыночной стоимости бизнеса (на примере ПАО «Уралкалий»)

ВЫПУСКНАЯ КВАЛИФИКАЦИОННАЯ РАБОТА

ЮУрГУ – 38.05.01. 2019.225. ВКР

Консультант, должность

_____ / _____ /

« ____ » _____ 2019 г.

Руководитель ВКР к.т.н., доцент

_____ / Л.А. Солодкина /

« ____ » _____ 2019 г.

Консультант, должность

_____ / _____ /

« ____ » _____ 2019 г.

Автор

студент группы ЭУ – 525

_____ / Е.А. Ельцова /

« ____ » _____ 2019 г.

Консультант, должность

_____ / _____ /

« ____ » _____ 2019 г.

Нормоконтролер старший лаборант

_____ / Е.В. Курьшова /

« ____ » _____ 2019 г.

Челябинск 2019

АННОТАЦИЯ

Ельцова Е.А. Экспертиза оценки рыночной стоимости бизнеса (на примере ПАО «Уралкалий»). – Челябинск: ЮУрГУ, ЭУ–525, 98 с., 2 рис., 19 ил., 51 табл., библиогр. список – 40 наим.

Данная выпускная квалификационная работа посвящена экспертному исследованию теоретических и прикладных аспектов оценки стоимости бизнеса.

Работа состоит из введения, трех разделов и заключения. Первый раздел включает в себя изучение нормативной и методической основы экспертизы оценки стоимости предприятия (бизнеса). Во втором разделе проводится анализ финансового состояния предприятия. В третьем разделе проводится анализ итоговой стоимости бизнеса на примере ПАО «Уралкалий».

Каждый раздел состоит из отдельных пунктов, в которых детально исследуются определенные сферы.

В заключении приводятся выводы по результатам исследования.

ОГЛАВЛЕНИЕ

ВВЕДЕНИЕ.....	7
1 ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ АСПЕКТЫ ОЦЕНКИ БИЗНЕСА.....	9
1.1 Нормативно – правовая база судебной экспертизы в оценочной деятельности.....	9
1.2 Характеристика подходов к оценке стоимости бизнеса.....	17
1.3 Типичные ошибки при проведении судебной экспертизы.....	21
2 ХАРАКТЕРИСТИКА ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ ПАО «УРАЛКАЛИЙ».....	27
2.1 Общая характеристика ПАО «Уралкалий».....	27
2.2 Характеристика исследуемой отрасли компании «ПАО Уралкалий».....	28
2.3 Анализ финансового состояния ПАО «Уралкалий».....	30
3 ОЦЕНКА СТОИМОСТИ БИЗНЕСА НА ПРИМЕРЕ ПАО «УРАЛКАЛИЙ»...	62
3.1 Оценка стоимости бизнеса ПАО «Уралкалий» в рамках затратного подхода.....	62
3.2 Оценка стоимости бизнеса ПАО «Уралкалий» в рамках доходного подхода.....	64
3.3 Оценка стоимости бизнеса ПАО «Уралкалий» в рамках сравнительного подхода.....	81
3.4 Определение итоговой стоимости бизнеса методом анализа иерархий.....	85
ЗАКЛЮЧЕНИЕ.....	91
БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК.....	95
ПРИЛОЖЕНИЕ	
ПРИЛОЖЕНИЕ А Альбом иллюстраций.....	102

ВВЕДЕНИЕ

Развитие рыночной экономики в Российской Федерации способствовало тому, что бизнес стал предметом оценки. Оценка бизнеса в современных условиях является необходимой процедурой при реорганизации, акционировании предприятий, для целей ипотечного кредитования, для работы на фондовом рынке и т.д. Заинтересованы в результатах оценки бизнеса органы управления и власти, а также предприниматели. В связи с этим очевидна растущая роль специалистов-оценщиков в подготовке и совершении различного рода рыночных сделок.

Для того чтобы повысить ответственность оценщиков за результаты своей работы, за нанесенный ущерб субъектам рыночных экономических отношений и государству, законодателем была существенно изменена система регулирования оценочной деятельности. Вместо государственного лицензирования было введено саморегулирование оценочной деятельности – за результаты оценки отвечает и сам специалист-оценщик, и та саморегулируемая организация, членом которой он является. Предусматривается как личная имущественная ответственность оценщика перед заказчиком оценки, так и его административная ответственность перед своей саморегулируемой организацией.

Несмотря на существенное повышение ответственности специалистов-оценщиков за результаты своей работы и усложнение системы правоотношений, в оценочном сообществе еще бытует мнение о том, что оценка является исключительно экономической категорией и знания в правовой области оценщику не нужны. Ни в коей мере не отрицая важность экономических знаний для специалистов-оценщиков, необходимо отметить, что в условиях рыночной экономики недопустимо пренебрежение особенностями правового регулирования деятельности экономических субъектов. Там, где возникает правовой вакуум, происходит его неизбежное заполнение криминалом.

В этой связи очевидна незаменимая и все возрастающая роль судебно-оценочной экспертизы, как средства доказывания по соответствующим

уголовным, административным, гражданским и арбитражным делам. По своей природе она является синтетической отраслью знания, реализуемой в деятельности сведущих лиц. Их основу составляют экономические и правовые знания, которые дополняются знаниями в математике, информатике и других предметных областях.

Актуальность данной темы заключается в том, что в современных условиях судебная оценочная экспертиза стоимости бизнеса является необходимой процедурой, когда стороны в результате спора или судебного разбирательства заходят в тупик, представляя друг другу весьма разнящиеся отчеты об оценке. В таком случае экспертиза проводится на основании определения суда. В частном порядке оценочную экспертизу проводят для разрешения споров о стоимости бизнеса. Эксперт обязан владеть актуальными и современными знаниями методов и методик финансовых и экономических исследований, методикой системного, комплексного экономического анализа; знать нормативно-правовую базу, регулиующую вопросы экспертизы и оценочной деятельности.

Цель выпускной квалификационной работы – изучить теоретические и прикладные аспекты судебной экономической экспертизы оценки стоимости бизнеса на примере предприятия ПАО «Уралкалий».

Для достижения поставленной цели в работе следует решить следующие поставленные задачи:

- 1) изучить подходы и методы определения стоимости компании (бизнеса);
- 2) произвести анализ финансовый состояния предприятия;
- 3) провести расчет рыночной стоимости компании ПАО «Уралкалий»;

Объектом исследования ПАО «Уралкалий», крупнейшая организация в мире, производящая калийные удобрения.

Предмет исследования – фактические данные о финансовом состоянии и экономическом положении ПАО «Уралкалий» для определения его рыночной стоимости.

Период исследования: 2014 –2018 год.

1 ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ АСПЕКТЫ ОЦЕНКИ БИЗНЕСА

1.1 Нормативно – правовая база судебной экспертизы в оценочной деятельности

В процессе раскрытия и расследования преступлений, при судебном разбирательстве постоянно возникает необходимость решения вопросов, требующих профессиональных познаний в различных отраслях науки, техники, искусства и ремесла. В таких случаях следователи, судьи обращаются к лицам, располагающим специальными знаниями. Основным носителем специальных знаний является эксперт, использующий свои специальные знания в процессуальной форме при производстве судебной экспертизы. Судебная экономическая экспертиза является одной из наиболее распространенных видов экспертиз и представляет собой исследование спорных ситуаций, связанных с финансовой и хозяйственной деятельностью предприятия.

Судебная экспертиза представляет собой процессуальное действие, включающее в себя проведение исследований экспертом и дачи им заключения по поставленным судом, следователем или органами дознания вопросам, для разрешения которых требуются специальные знания в области науки, техники, искусства или ремесла, целью которых является установление обстоятельств, подлежащих доказыванию по конкретному делу.

Так как оценка стоимости бизнеса имеет довольно обширный характер и используется во многих отраслях экономики, например таких как: промышленность, медицина, информационные технологии и другие, в этом случае для качественного, полного и логичного проведения экспертизы законодательством Российской Федерации создаются специальные федеральные стандарты, федеральные законы и другие нормативные акты, основываясь на которых эксперт сможет верно и правомерно осуществить экспертную и оценочную деятельность.

Правовой основой является Федеральный закон от 31 мая 2001г. № 73 –ФЗ «О государственной судебно – экспертной деятельности в Российской Федерации».

Федеральный закон от 31 мая 2001г. № 73 – ФЗ «О государственной судебно –экспертной деятельности в Российской Федерации». Он определяет задачи и принципы судебно–экспертной деятельности (статья №2 и №4), соблюдения прав и свобод человека и гражданина, прав юридического лица при осуществлении судебно–экспертной деятельности (статья №6), перечисляются объекты, которые могут выступать в качестве предмета исследования (статья №10), и также описаны профессиональные квалификационные требования, предъявляемые к эксперту (статья №13).

Данный закон регламентирует обязанности эксперта, описанные в статье №16. Эксперт обязан:

- принять к производству порученную ему руководителем соответствующего государственного судебно–экспертного учреждения судебную экспертизу;
- провести полное исследование представленных ему объектов и материалов дела, дать обоснованное и объективное заключение по поставленным перед ним вопросам;
- составить мотивированное письменное сообщение о невозможности дать заключение и направить данное сообщение в орган или лицу, которые назначили судебную экспертизу, если поставленные вопросы выходят за пределы специальных знаний эксперта, объекты исследований и материалы дела непригодны или недостаточны для проведения исследований и дачи заключения и эксперту отказано в их дополнении, современный уровень развития науки не позволяет ответить на поставленные вопросы;
- не разглашать сведения, которые стали ему известны в связи с производством судебной экспертизы, в том числе сведения, которые могут ограничить конституционные права граждан, а также сведения, составляющие государственную, коммерческую или иную охраняемую законом тайну;

– обеспечить сохранность представленных объектов исследований и материалов дела¹.

Также в законе перечислены права экспертов, описанные в статье №17. Эксперт вправе:

– ходатайствовать перед руководителем соответствующего государственного судебно – экспертного учреждения о привлечении к производству судебной экспертизы других экспертов, если это необходимо для проведения исследований и дачи заключения;

– делать подлежащие занесению в протокол следственного действия или судебного заседания заявления по поводу неправильного истолкования участниками процесса его заключения или показаний;

– обжаловать в установленном законом порядке действия органа или лица, назначивших судебную экспертизу, если они нарушают права эксперта².

Законом, которым регламентируют оценочную деятельность, является Федеральный закон от 26.07.2006 №135–ФЗ «Об оценочной деятельности». В данном законе дается понятие оценочной деятельности (статья №3), определены субъекты и объекты оценочной деятельности (статья №4 и №5).

Субъектами оценочной деятельности выступают физические лица, которые являются членами одной из саморегулируемых организаций оценщиков (СРОО), и которые застраховали свою ответственность в соответствии с требованиями настоящего Федерального закона (далее – оценщики).

Объектами оценки по закону выступают:

– отдельные материальные объекты (вещи);

– совокупность вещей, составляющих имущество лица, в том числе имущество определенного вида (движимое или недвижимое, в том числе предприятия);

– право собственности и иные вещные права на имущество или отдельные вещи из состава имущества;

¹Федеральный закон О государственной судебно – экспертной деятельности в Российской Федерации №73 – ФЗ от 31.05.2001 – ст. 16

²Федеральный закон О государственной судебно – экспертной деятельности в Российской Федерации №73 – ФЗ от 31.05.2001 – ст. 17

- права требования, обязательства (долги);
- работы, услуги, информация;
- иные объекты гражданских прав, в отношении которых законодательством Российской Федерации установлена возможность их участия в гражданском обороте.

Также правовой основой судебной экспертизы выступает процессуальное законодательство Российской Федерации. Оно содержит положения, определяющие порядок назначения и проведения судебной экспертизы, права эксперта при проведении экспертизы, содержание заключения эксперта и т.д.

Так, гражданский процессуальный кодекс РФ (Федеральный Закон РФ от 14.11.2002 г. №138–ФЗ) содержит статьи, которые регулируют вышеуказанные вопросы:

- в ст. 79 ГПК РФ «Назначение экспертизы» поясняется о том, что экспертизу может проводить судебно– экспертное учреждение, конкретный эксперт или несколько экспертов с назначения суда;

- в ст. 82 ГПК РФ и 83 ГПК РФ определены общие положения о назначении комплексной и комиссионной экспертизы;

- в ст. 84 ГПК РФ говорится о порядке проведения экспертизы.

В статье 85 ГПК РФ говорится о том, что:

- эксперт обязан принять к производству порученную ему судом экспертизу и провести полное исследование представленных материалов и документов;

- дать обоснованное и объективное заключение по поставленным перед ним вопросам и направить его в суд, назначивший экспертизу;

- явиться по вызову суда для личного участия в судебном заседании и ответить на вопросы, которые связаны с проведенным исследованием и данным им заключением.

Также в статье 85 ГПК РФ сказано, что эксперт не вправе:

- самостоятельно собирать материалы по делу;

– вступать в личные контакты с участниками процесса, если это ставит под сомнение его незаинтересованность в исходе дела;

– разглашать сведения, которые стали ему известны в связи с проведением экспертизы, или сообщать кому – либо о результатах экспертизы, за исключением суда, ее назначившего.

В статье 86ГПК РФ говорится о том, что в заключении эксперта должно содержаться детальное описание исследования, даны ответы на вопросы, поставленные судом, сделаны все выводы по проведенному исследованию.

Дополнительная и повторная экспертиза назначается судом в случае неясности или неполноты экспертного заключения тому же самому или другому эксперту. Если имеются сомнения в подлинности заключения, то суд вправе назначить повторную экспертизу по тем же вопросам другому эксперту или экспертам (ст. 87ГПК РФ).

В уголовно–процессуальном кодексе РФ (Федеральный закон от 18.12.2001№174 – ФЗ) содержатся такие статьи, как:

- ст. 70 УПК РФ «Отвод эксперта»;
- ст. 196 УПК РФ «Обязательное назначение судебной экспертизы»;
- ст. 198 УПК РФ «Права подозреваемого, обвиняемого, потерпевшего, свидетеля при назначении и производстве судебной экспертизы»;
- ст. 199 УПК РФ «Порядок направления материалов уголовного дела для производства судебной экспертизы»;
- ст. 195 УПК РФ описывает, порядок назначения экспертизы;
- ст. 200 УПК РФ и ст. 201 УПК РФ раскрывают понятия комиссионной и комплексной экспертизы;
- в ч.1 ст. 204 УПК РФ перечислена основная информация, которая должна содержаться во вводной, исследовательской частях заключения эксперта и выводов по экспертизе. В ч. 3 этой же статьи сказано, что материалы, которые иллюстрируют заключение эксперта или комиссии экспертов, прилагаются к заключению и служат его составной частью;

- ст. 206 УПК РФ «Предъявление заключения эксперта»;
- ст. 207 УПК РФ «Дополнительная и повторная судебная экспертиза»;
- ст. 283 УПК РФ «Производство судебной экспертизы».

В Кодексе об административных правонарушениях (Федеральный закон от 30.12.2001 №195–ФЗ) судебной экспертизе посвящены статьи, такие как:

- ст.25.9 КоАП РФ «Эксперт»;
- ст.25.12 КоАП РФ «Обстоятельства исключающие возможность участия в производстве по делу об административном правонарушении»;
- ст. 26.4 КоАП РФ «Экспертиза».

За дачу заведомо ложного заключения эксперта предусмотрена уголовная ответственность по ст. 307 Уголовного кодекса Российской Федерации (Федеральный закон от 13.06.1996 №63–ФЗ).

Кроме Федеральным законам Российской Федерации, регламентирующих судебно–экспертную деятельность, в настоящий момент регулируют оценочную деятельность 11 федеральных стандартов оценки :

- «Общие понятия оценки, подходы к оценке и требования к проведению оценки (ФСО N 1)» от 20.05.15;
- «Цель оценки и виды стоимости (ФСО N 2)» от 20.05.15;
- «Требования к отчету об оценке (ФСО N 3)» от 20.05.15;
- «Определение кадастровой стоимости (ФСО № 4)» от 22.10.15;
- «Виды экспертизы, порядок ее проведения, требования к экспертному заключению и порядку его утверждения (ФСО № 5)» от 04.07.11;
- «Требования к уровню знаний эксперта саморегулируемой организации оценщиков (ФСО № 6)» от 07.11.11;
- «Оценка недвижимости (ФСО № 7)» от 25.09.14;
- «Оценка бизнеса (ФСО N 8)» от 01.06.154;
- «Оценка для целей залога (ФСО №9)» от 01.06.15;
- «Оценка стоимости машин и оборудования (ФСО №10)» от 01.06.15;

– «Оценка нематериальных активов и интеллектуальной собственности (ФСО №11)» от 22.06.15.

В таблице 1.1 представлен перечень нормативно–правовых актов, которые регламентируют оценочную деятельность в Российской Федерации.

Таблица 1.1 – Основные нормативно–правовые акты, регламентирующие экспертную деятельность в Российской Федерации

Название нормативно–правового акта	Основные положения
Федеральный закон №135–ФЗ от 31.05.2001 г. «Об оценочной деятельности в Российской Федерации»	<ul style="list-style-type: none"> – понятие оценочной деятельности (ст.3) – субъекты оценочной деятельности (ст.4) – объекты оценки (ст. 5) – обязательность проведения оценки (ст. 8) – обязанности оценщика (ст.15)
Федеральный закон №73–ФЗ от 31.05.2001 г. «О государственной судебно–экспертной деятельности в Российской Федерации»	<ul style="list-style-type: none"> – задачи государственной судебной экономической экспертизы (ст.2) – правовая основа судебной экономической экспертизы (ст.3) – независимость эксперта (ст.7) – обязанности эксперта (ст. 16) – права эксперта (ст. 7) – заключение эксперта или экспертов (ст. 25)
Гражданский процессуальный кодекс РФ (Федеральный Закон РФ от 14.11.2002 г. №138–ФЗ)	<ul style="list-style-type: none"> – назначение экспертизы (ст. 79) – комплексная экспертиза (ст. 82) – обязанности и права эксперта (ст. 85) – заключение эксперта (ст. 86) – дополнительная экспертиза (ст. 87)
Кодекс об административных правонарушениях (Федеральный закон от 30.12.2001 №195–ФЗ)	<ul style="list-style-type: none"> – обязанности и права эксперта (ст. 25.9) – обстоятельства, исключающие возможность участия в производстве по делу об административном правонарушении (ст. 25.12)
Уголовно–процессуальный кодекс РФ (Федеральный закон от 18.12.2001 №174–ФЗ)	<ul style="list-style-type: none"> – отвод эксперта (ст. 70) – порядок назначения экспертизы (ст. 195) – порядок направления материалов (ст. 199) – положения о комплексной и комиссионной экспертизах (ст.200, 201) – заключение эксперта (ст. 204) –дополнительная и повторная судебная экспертиза (ст. 207)
Уголовный кодекс Российской Федерации (Федеральный закон от 13.06.1996 №63–ФЗ).	–дача заведомо ложных показаний, заключение эксперта (ст. 307)
«Общие понятия оценки, подходы к оценке и требования к проведению оценки ФСО–№1)» от 20.05.15	Общие понятия оценки, подходы к оценке и требования к проведению оценки, применяемые при осуществлении оценочной деятельности

Окончание таблицы 1.1

Название нормативно–правового акта	Основные положения
«Цель оценки и виды стоимости» (ФСО №2) от 20.05.2015	Раскрывает цель оценки, предполагаемое использование результата оценки, а также определение рыночной стоимости и видов стоимости, отличных от рыночной стоимости
«Требования к отчету об оценке» (ФСО №3) от 20.05.2015	Устанавливает требования к составлению и содержанию отчета об оценке, информации, используемой в отчете об оценке, а также к описанию в отчете об оценке применяемой методологии и расчетам
«Определение кадастровой стоимости (ФСО № 4)» от 22.10.10	Содержит требования к определению кадастровой стоимости объектов недвижимости
«Виды экспертизы, порядок ее проведения, требования к экспертному заключению и порядку его утверждения (ФСО № 5)» от 04.07.11	Устанавливает виды экспертизы отчета об оценке, порядок ее проведения, требования к экспертному заключению и порядку его утверждения
«Требования к уровню знаний эксперта саморегулируемой организации оценщиков»(ФСО № 6) от 07.11.11	Устанавливает требования к уровню знаний эксперта саморегулируемой организации оценщиков
«Оценка недвижимости» (ФСО № 7) от 25.09.14	Развивает, дополняет и конкретизирует требования и процедуры, установленные ФСО № 1, ФСО №2, ФСО №3, и является обязательным к применению при оценке недвижимости
«Оценка бизнеса» (ФСО № 8) от 01.06.15	Оценка имущественного комплекса организации или его части как обособленного имущества действующего бизнеса. Содержит требования к проведению оценки: акций, паев в паевых фондах производственных кооперативов, долей в уставном (складочном) капитале
«Оценка для целей залога» (ФСО №9) от 01.06.15	Определяет требования к проведению оценки объекта (далее также – имущество), являющегося предметом залога или планируемого к передаче в качестве обеспечения в виде залога по предполагаемым или существующим денежным обязательствам
«Оценка стоимости машин и оборудования» (ФСО №10) от 01.06.15	Регулирует оценку отдельных видов объектов оценки, утвержденных Минэкономразвития России, определяет требования к проведению оценки стоимости машин и оборудования
«Оценка нематериальных активов и интеллектуальной собственности» (ФСО №11) от 22.06.15	Определяет требования к проведению оценки нематериальных активов и интеллектуальной собственности

К нормативно–правовой базе оценочной деятельности также необходимо отнести методические документы Министерства экономического развития РФ, а

также документы иных государственных служб, выпускаемые помимо стандартов.

Проанализировав систему нормативно–правовых актов в сфере регулирования судебной экспертизы, можно сделать вывод о том, что на сегодняшний день сформирована достаточно обширная нормативно–правовая база в данной области, которая постоянно обновляется и дополняется.

1.2 Характеристика подходов к оценке стоимости бизнеса

Увеличение прибыли и поиск новых возможностей – сущностные цели предпринимательства во все времена. При этом сегодня бизнес зачастую сам рассматривается как товар. Инвестировав деньги в компанию, собственники рассчитывают, в случае ее продажи, получить их обратно в многократном увеличении. Но как оценить реальную стоимость бизнеса? Ответ на этот вопрос дают профессиональные оценщики.

Оценка бизнеса – это комплекс действий, которые выполняет профессиональный оценщик для предоставления обоснованного заключения о стоимости объекта оценки на определенную дату в денежных единицах. Эксперт анализирует финансовую, организационную, технологическую деятельность предприятия, исследует динамику, делает выводы о перспективах развития и позициях среди конкурентов.

На рисунке 1.1 показаны подходы к оценке бизнеса компании, которые используются экспертами.

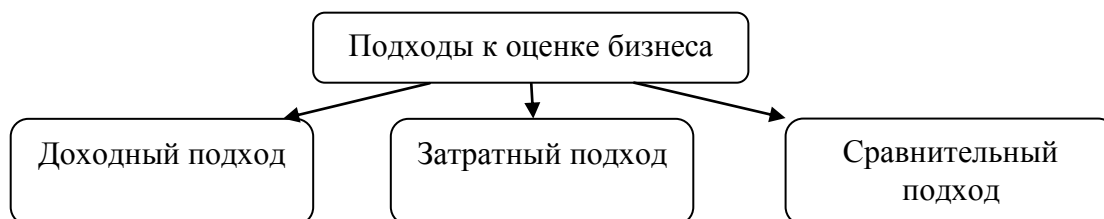


Рисунок 1.1 – Подходы к оценке бизнеса компании

Каждый из них имеет собственный алгоритм расчета, который позволяет вывести стоимость компании на конкретную дату. Делая выбор в пользу того или иного метода, эксперт прежде всего смотрит на характеристики предприятия и его специфику:

1) доходный подход к оценке бизнеса. В основе этого подхода лежат доходы предприятия. Именно от них зависит, сколько в итоге будет стоить объект. Чем больше денег приносит компания, тем выше ее цена. Эксперт оценивает, сколько сейчас «стоит доход», который в будущем сможет получить собственник в случае успешной работы компании или продажи, а также экономические риски, с которыми сопряжен этот процесс³.

Именно доходный подход применяют в случае, когда причиной оценки бизнеса стало желание продать компанию или, напротив, внедрить новые инвестиционные проекты. Реальность такова, что любого инвестора или потенциального покупателя, в конечном итоге, интересует объем дохода, который он получит, когда вложит деньги в развитие или покупку активов. Доход определяет прибыль, эффективность бизнеса и благосостояние его владельца.

К текущей стоимости будущие доходы приводят разными способами. Зависит это от метода, выбранного оценщиком. В доходном подходе их два:

–метод прямой капитализации. Рыночную стоимость бизнеса оценивают по формуле (1.1).

$$V=D/R, \tag{1.1}$$

где D – чистый годовой доход компании;

R – коэффициент капитализации.

Уже из формулы понятно, что для расчета требуется знать размер дохода на отрезок времени вперед. Метод подходит для компаний, которые показывают

³Под ред. В. Е. Есипова, Г. А. Маховиковой. Оценка бизнеса: Учебное пособие. 3-е изд. — СПб.: Питер, — 512 с.: ил. — (Серия «Учебное пособие»).. 2010

стабильный рост, причем есть уверенность, что рентабельность будет сохранена и в дальнейшем.

– метод дисконтирования предполагаемых денежных потоков доходов. В этом случае эксперт производит дисконтирование будущего потока по ставке дисконта. В основе метода лежит экономический факт, что сумма денег, которая есть сейчас, реально стоит больше, чем такая же сумма денег в будущем. Причин тому несколько, начиная от инфляции и заканчивая форс – мажором. Эксперт, который производит оценку, должен оценить будущие потоки и правильно рассчитать ставку дисконта. Дисконтирование часто используют в случаях, когда есть основание думать, что прибыль компании через промежуток времени будет отличаться от текущей.

Доходный подход на практике применяют часто. Однако он не является единственно верным. Для того чтобы получить максимально точный результат, имеет смысл применить и прочие подходы в оценке бизнеса;

2) затратный подход к оценке бизнеса. Предприятие рассматривают с позиции понесенных издержек. Основой подхода является то, что балансовая стоимость активов не соответствует рыночной. Следовательно, необходимо корректировать баланс. Данный метод применяют в случаях, когда бизнес не приносит стабильных доходов. Например, предприятие недавно образовано либо находится на этапе ликвидации.

Эксперты определяют рыночную стоимость каждого актива в отдельности, а затем из суммы активов вычитают величину обязательств компании. Так получается собственный капитал. Этот подход позволяет рассчитать наиболее эффективный метод использования земельных участков и оценить незавершенное строительство. Затратный подход к оценке бизнеса включает два метода:

– метод чистых активов. Эксперты определяют рыночную стоимость активов компании, а затем вычитают величину ее обязательств. Корректировки вносят не в доходы и расходы компании, а в статьи бухгалтерского баланса;

– метод ликвидационной стоимости. В этом случае рассчитывают сумму, которую собственник получит, если ликвидирует предприятие и распродаст активы по отдельности;

3) сравнительный подход к оценке бизнеса. В основу расчетов оценщик закладывает информацию о компаниях, аналогичных той, которая подлежит оценке. Насколько точно будет установлена стоимость, напрямую зависит от достоверности сведений о конкурентах. Стоимость предприятия ориентируется на сумму, за которую можно продать аналогичную фирму, которая уже есть на рынке. Подход используют редко, поскольку найти две совершенно одинаковые компании на рынке затруднительно.

Тем не менее теория описывает три метода, которые лежат в основе сравнительного подхода к оценке бизнеса:

– метод рынка капитала. В основе метода лежат цены, которые сформированы на фондовом рынке. Рассчитывая стоимость акций предприятия, оценщик ориентируется на стоимость одной акции компании –аналога;

– метод сделок. Он аналогичен предыдущему. Но разница в том, что исследованию подлежит цена не одной акции, а в целом контрольного пакета;

– метод отраслевых коэффициентов. Эксперты рассчитывают соотношение между стоимостью бизнеса и комплексом финансовых параметров. В этом случае требуется информация о том, на каких условиях были проданы предприятия с определенными финансово – производственными показателями. Речь идет о длительном наблюдении, которое в итоге позволяет выработать довольно простые формулы для оценки активов компании. Коэффициенты универсальны и зависят в большинстве своем лишь от специфики отрасли⁴.

Рассматриваемые три подхода связаны между собой. Каждый из них предполагает использование различных видов информации, которую получают на рынке.

⁴Под ред. В. Е. Есипова, Г. А. Маховиковой. Оценка бизнеса: Учебное пособие. 3-е изд. — СПб.: Питер, — 512 с.: ил. — (Серия «Учебное пособие»).. 2010

Теория гласит, что независимо от того, какой подход выбран в качестве основного, результат, а именно стоимость бизнеса, должен быть одинаков. На практике такое едва ли возможно. Поэтому разные подходы, скорее всего, покажут разные результаты. Выбирать нужно тот, который в большей степени подходит к характеристикам конкретного бизнеса.

1.3 Типичные ошибки при проведении судебной экспертизы

Статья 25 Федерального закона от 31 мая 2001 г. N 73 – ФЗ "О государственной судебно-экспертной деятельности в Российской Федерации" говорит, что на основании проведенных исследований, с учетом их результатов, эксперт от своего имени или комиссия экспертов дают письменное заключение и подписывают его. Заключение эксперта является доказательством по делу. Эксперт проводит исследования объективно, на строго научной и практической основе, в пределах соответствующей специальности, всесторонне и в полном объеме.

Однако, как любой человек, судебный эксперт может допускать ошибки. В то же время ошибки, допущенные экспертом в процессе производства экспертизы и подготовки заключения по ее результатам, могут сделать это доказательство ничтожным.

По своей природе экспертные ошибки неоднородны. В своих трудах, Россинская Е.Р. предложила следующую группировку экспертных ошибок:

- 1) процессуальные ошибки;
- 2) гносеологические ошибки;
- 3) деятельностные (операционные) ошибки⁵.

Схематически данная группировка представлена на рисунке (1.2).

⁵Настольная книга судьи: судебная экспертиза / Россинская Е.Р., Галяшина Е.И. – М: Проспект, 2011. – С. 464

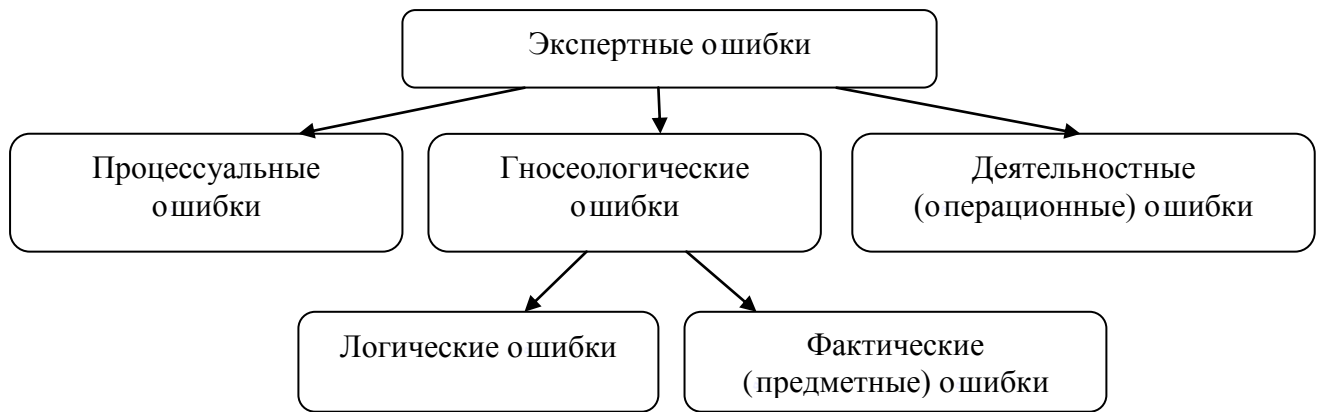


Рисунок 1.2 – Экспертные ошибок при производстве судебных экспертиз

Процессуальные экспертные ошибки часто становятся следствием следственных и судебных ошибок, связанных с назначением судебной экспертизы и оценкой ее результатов.

В государственных судебно – экспертных учреждениях, где экспертная деятельность является основной, требования к форме экспертного заключения, как правило, соблюдаются. Большинство ошибок процессуального характера, связанных с неправильным оформлением заключений судебной экспертизы, допускают частные эксперты, не являющиеся сотрудниками экспертных учреждений. Хотя в экспертизах, выполненных в негосударственных судебно – экспертных учреждениях, такие ошибки также встречаются.

Типичными ошибками процессуального характера такого рода являются:

- нарушение процедуры предупреждения эксперта об уголовной ответственности за дачу заведомо ложного заключения;
- отсутствие сведений об экспертах, производивших экспертизу: их образовании, экспертной специальности, стаже экспертной работы и пр.;
- отсутствие как таковой исследовательской части заключения;
- отсутствие в заключении подробного описания объектов, представленных на экспертизу;

– отсутствие подробного описания технологии экспертного исследования, включающей рекомендованную (сертифицированную) экспертную методику, а если таковой не имеется ссылок на научную литературу, содержащую рекомендации по исследованию подобных объектов;

– отсутствие описания осуществленных экспертных экспериментов и условий их проведения;

– отсутствие синтезирующей части в заключениях комиссионных и комплексных экспертиз;

– отсутствие выводов эксперта и их собственноручных подписей;

– подписание экспертом частей заключения, выполненные без его участия другими экспертами, и др.⁶

Гносеологические ошибки могут быть допущены при познании сущности, свойств, признаков объектов экспертизы, отношений между ними, а также при оценке результатов познания, итогов экспертного исследования, их интерпретации.

Как известно, познание может быть содержательным и оценочным. Ошибки гносеологического характера связаны с процессом экспертного исследования, который строится с учетом законов логики и определенных правил. Они делятся на логические и фактические (предметные).

Логические ошибки связаны с нарушением в акте мышления законов и правил логики, некорректным применением логических приемов и операций, например смешение причинной связи с простой последовательностью во времени или обоснование тезиса аргументами, из которых данный тезис логически не вытекает. Такие ошибки обычно связаны с различными логическими операциями и видами умозаключений. Так, можно выделить ошибки в делении понятий, в определении понятий, ошибки в индуктивном выводе, ошибки в дедуктивных умозаключениях, ошибки в доказательстве: по отношению тезису, аргументу, демонстрации.

⁶Под ред. Е.Р. Россинской "Судебная экспертиза: типичные ошибки".: Проспект, 2012.-301 с.

В литературе приводятся и иные формально – логические ошибки, встречающиеся в экспертных заключениях, как например:

- вывод не является логическим следствием осуществленного экспертом исследования;
- отсутствует логическая обусловленность последовательности стадий экспертного исследования;
- по одному и тому же предмету даны противоречивые выводы экспертов;
- заключение внутренне противоречиво;
- выводы эксперта недостаточно мотивированы.

Распространенными логическими ошибками является несоответствие выводов и исследовательской части заключения. Здесь возможны следующие логические ошибки:

- исследовательская часть формулируется в вероятной форме, а выводы – в категорической, что из исследования не вытекает;
- исследовательская часть заключения не служит логическим основанием для экспертных выводов, т.е. отсутствует логическая обоснованность этих выводов промежуточными результатами;
- ответ на вопрос приведен только в выводах, а в исследовательской части обоснование этого ответа вообще отсутствует.

К логическим ошибкам нельзя причислять ошибки словесного выражения суждений эксперта. К числу последних относится широко известная омонимия – смешение или подмена понятий, происходящие вследствие того, что разные понятия часто выражаются похожими словами и словесными оборотами.

Логические ошибки следует отличать от фактических ошибок. Фактические (предметные) ошибки обусловлены не нарушением правил логики, а незнанием предмета, фактического положения дел. Они проистекают от искаженного представления об отношениях между предметами объективной действительности.

Деятельностные (операционные) ошибки связаны с осуществляемыми экспертом операциями (процедурами) и могут заключаться в:

- нарушении предписанной последовательности этих процедур;
- неправильном использовании средств исследования или использовании непригодных средств, например, использование аппаратуры, давно не проходившей поверку;
- получении некачественного сравнительного материала и т.п.

Во многих случаях фактические ошибки сопровождаются деятельностными, и наоборот, деятельностно–фактическими, поскольку и те и другие связаны с профессиональной компетенцией эксперта и могут быть выявлены, как правило, только лицами, обладающими соответствующими специальными знаниями. Поэтому целесообразно рассматривать эти ошибки в комплексе по стадиям экспертного исследования как совокупности осуществляемых в определенной последовательности операций, действий, выполняемых на основе специальных знаний в связи с проведением исследования каких – либо объектов, являющихся вещественными доказательствами в целях поиска ответов на поставленные перед экспертом вопросы.

Ошибки могут являться следствием и не критического осмысления материалов дела, предыдущего экспертного заключения, поведения руководителей, следователя, иных участников судопроизводства.

Ошибки обнаруживает сам эксперт, особенно на стадии формулировании выводов. Затем заметить ошибки может комиссия экспертов при производстве комиссионной или комплексной экспертизы, при контроле хода и результатов, которые осуществляет руководитель учреждения.

Также ошибки могут быть выявлены при оценке заключения эксперта следователем или судом (первой, апелляционной, кассационной, надзорной инстанций). А также при обобщении экспертной практики, осуществляемом в практических или научных целях.

Если обнаруженные ошибки повлекли за собой неправильный вывод эксперта, то руководитель экспертного учреждения ставит об этом в известность орган, назначивший экспертизу.

Совершение экспертной ошибки в ходе экспертного исследования или дачи заключения не несет в себе наказуемой ответственности, однако может привести к тому, что результаты заключения, содержащего такие ошибки, будут оспорены или отклонены.

Предупреждению совершения экспертных ошибок может поспособствовать совершенствование законодательства в сфере производства судебных экспертиз.

Наиболее часто экспертные ошибки совершаются частными экспертами или экспертами негосударственных судебных учреждений, поэтому отдельное внимание стоит уделить вопросу требований к минимально необходимой квалификации экспертов и процессу подтверждения профессионального соответствия.

Выводы по разделу один

Проанализировав систему нормативно–правовых актов в сфере регулирования судебной экспертизы, можно сделать вывод о том, что на сегодняшний день сформирована достаточно обширная нормативно–правовая база в данной области, которая постоянно обновляется и дополняется.

Теория гласит, что независимо от того, какой подход выбран в качестве основного, результат, а именно стоимость бизнеса, должен быть одинаков. На практике такое едва ли возможно. Поэтому разные подходы, скорее всего, покажут разные результаты. Выбирать нужно тот, который в большей степени подходит к характеристикам конкретного бизнеса.

2 ХАРАКТЕРИСТИКА ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ ПАО «УРАЛКАЛИЙ»

2.1 Общая характеристика ПАО «Уралкалий»

Публичное акционерное общество «Уралкалий» и ее дочерние компании (все вместе «Группа Уралкалия») – одно из крупнейших химических компаний России. Уралкалий входит в число ведущих мировых производителей минеральных удобрений. Ее основной специализацией является производство калийных удобрений (хлористого калия). Уралкалий был основан в 1930 году как государственное предприятие.

ПАО «Уралкалий» выпускает три основных вида продукции: гранулированный (гранулят), розовый и белый хлористый калий. Добыча руды осуществляется шахтным способом, обогащение – флотационным и галургическим. Более 90% производимой калийной продукции используется либо непосредственно для внесения в почву для повышения ее плодородия, либо для производства сложных удобрений. Продукция предприятия не имеет заменителей и пользуется стабильным спросом.

На экспорт поставляется порядка 89% продукции компании. Основные рынки сбыта – Китай, Индия, США, Европа, Бразилия и Юго–Восточная Азия. В России реализуется порядка 11% от общего объема выпускаемой продукции.

У компании имеются лицензии на добычу калийной, магниевой и каменной солей на Дурыманском, Быгельско–Троицком, Соликамском (северная и южная часть) и Ново–Соликамском участках Верхнекамского месторождения. У Компании также есть лицензии на разведку и добычу полезных ископаемых Усть–Яйвинского участка Верхнекамского месторождения, Половодовского участка Верхнекамского месторождения и Романовского участка Верхнекамского месторождения.

По данным бухгалтерской отчетности в 2014 г. чистая прибыль компании составила 3 464 652 тыс.руб., а в 2018 г. Уралкалий показал чистый убыток в размере 4 911 407 тыс.руб. против прибыли годом ранее. В компании объясняют

такие финансовые результаты курсовой разницей и переоценкой производных финансовых инструментов.

На финансовый результат повлиял убыток по курсовым разницам и переоценка производных финансовых инструментов: «Положительные курсовые разницы увеличивают чистую прибыль, отрицательные, уменьшают чистую прибыль и приводят к чистому убытку за период». Убытки вызваны значительным валютным долгом «Уралкалия», который при ослаблении рубля, соответственно, увеличивается в рублевом выражении.

В целом «Уралкалий» как экспортер выигрывает от ослабления рубля. Убытки компании в основном «бухгалтерские». При этом можно сказать, что «Уралкалий» мог бы показать более высокую чистую прибыль, но у компании большой долг в иностранной валюте.

Компания имеет офисы в Москве, Перми, Минске, портовый терминал – в Санкт–Петербурге. Зарегистрированный офис Компании расположен по адресу: Российская Федерация, Пермский край, г.Березники, ул. Пятилетки, 63.

Практически все производственные мощности и долгосрочные активы Группы находятся в России.

2.2 Характеристика исследуемой отрасли компании «ПАО Уралкалий»

Минеральные удобрения являются неотъемлемой частью современного сельского хозяйства. Без их применения представляется невозможным круговорот минеральных веществ в почве, который обеспечивает возврат минеральных веществ в почву после гибели растений (например, после листопада). Этот процесс является естественным для растений в природных условиях, но при сельском хозяйстве минеральные вещества убираются с полей вместе с урожаем.

Объем мирового рынка минеральных удобрений оценивается в \$172 млрд. долларов США. Объем продаж азотных составляет около половины валового

производства – 83,7млрд. долларов, доля фосфорных удобрений 23% – 39,4 млрд. долларов. Калийные удобрения входят в триаду элементов, крайне необходимых растениям и являющихся незаменимыми для сельского хозяйства. Заменителей калия в качестве основного питательного вещества для растений и в качестве необходимого питания для животных и людей не существует.

В 2018 году мировое потребление калийных удобрение сократилось по сравнению с предыдущими двумя годами больше чем на 3 млн. тонн, это связано со сложной макроэкономической ситуацией в ряде регионов–потребителей, препятствующей его повышению. Укрепление курса доллара по отношению к национальным валютам развивающихся стран и последующим ослаблением платежеспособности фермеров, не могли не повлиять на отрасль –производство находилось в состоянии, спрос падал.

Крупнейшими потребителями калия являются страны восточной Азии, на их долю приходится почти 40% мирового потребления – около 25 млн. тонн. Это связано с большим населением этого региона и его высокими темпами экономического развития – население становится благосостоятельней, спрос на высококалорийную пищу растет, вслед за спросом на продовольствие, растет спрос на удобрения, для его выращивания. На втором месте находится динамично развивающаяся Латинская Америка – 11,5 млн. тонн и 18% мирового потребления. Одним из основных движущих сил рынка минеральных удобрений в Латинской Америке является растущий спрос на экологически чистое биотопливо.

Мировые ресурсы калийных солей составляют свыше 250 миллиардов тонн в пересчёте на K₂O. Более четверти мировых запасов приходится на Россию – общие запасы 7,1 млрд. тонн, подтверждённые 3,0 млрд. тонн в натуральном исчислении.

Крупнейшим производителем хлористого калия является российский горно–химический гигант – Уралкалий. С объемом производства 10,8 млн. тонн калийных удобрений за 2016 год, на его долю приходится около 18% объема

мирового производства калийных удобрений и около 98% отечественного. На втором месте по объему производства расположился бывший партнер «Уралкалия» белорусский гигант «Беларуськалий» с объемом производства в 2016 году на уровне 10,0 млн. тонн.

Только по предварительным оценкам, в ближайшие три года производственный потенциал калийной отрасли возрастет на 18,0 млн. тонн в год., что не может не сказаться на экономической ситуации в отрасли калийных удобрений.

Сегодня цена тонны калийного удобрения в пересчете на K₂O составляет около 215 долларов США. Такой низкий уровень цен, по отношению к предыдущим годам, объясняется переизбытком мировых производственных мощностей и усилением конкуренции среди производителей хлористого калия. В свою очередь, укрепление доллара по отношению к местным валютам развивающихся стран, падение цен на энергоносители и на сельскохозяйственную продукцию, вызванное ростом его предложения, в совокупности с макроэкономическими проблемами развивающихся стран, повлекли за собой падение прибыли фермеров, ограничивая их покупательские возможности на рынке удобрений.

В целом, ожидается, что глобальный спрос останется на прежнем уровне. По оптимистичным прогнозам, спрос увеличится до 63 млн. тонн, что положительно скажется на цене на хлористый калий. В течении первого полугодия цены могут увеличиться с 214 долл. США за тонну до 250 долл. США к середине года.

2.3 Анализ финансового состояния ПАО «Уралкалий»

2.3.1 Оценка общего изменения активов предприятия

Основным критерием эффективности работы компании является ее результативность и прибыльность. Результативность бизнеса оценивается по темпам роста его основных показателей (продажи, прибыль, активы) и скорости

оборота денежных средств. Для этого сравниваются два и более периода и анализируется их изменения в динамике.

Оптимальным является соотношение, рассчитанное по формуле (2.1).

$$T_{\text{ЧП}} > T_{\text{В}} > T_{\text{А}}, \quad (2.1)$$

где $T_{\text{ЧП}}$ – темп роста чистой прибыли (ЧП), %;

$T_{\text{В}}$ – темп роста выручки от продаж, %;

$T_{\text{А}}$ – темп роста активов, %.

Такое соотношение получило название золотого правила экономики, а работа компания считается эффективной, если оно выполняется, т.е. соблюдаются следующие условия:

- темп изменения прибыли выше 100%, т. е. наблюдается ее прирост;
- темп роста прибыли выше темпа увеличения выручки;
- темп увеличения выручки выше темпа прироста активов.

Темп роста чистой прибыли находится по формуле (2.2).

$$T_{\text{ЧП}} = \frac{\text{Чистая прибыль отчетного года}}{\text{Чистую прибыль прошлого года}} \times 100\%. \quad (2.2)$$

Темп роста выручки от продаж находится по формуле (2.3).

$$T_{\text{В}} = \frac{\text{Выручку отчетного года}}{\text{Выручку прошлого года}} \times 100\%. \quad (2.3)$$

Темп роста издержек находится по формуле (2.4).

$$T_{\text{А}} = \frac{\text{Активы отчетного года}}{\text{Активы прошлого года}} \times 100\%. \quad (2.4)$$

Исходные и расчетные данные для проведения экспресс анализа деятельности организации представлены в таблице 2.1

Таблица 2.1 – Данные для расчета темпов роста ПАО «Уралкалий», тыс. руб.

Показатели	Период, год				
	2014	2015	2016	2017	2018
Чистая прибыль	3 464 652	30 283 079	66 268 098	40 787 376	- 4 911 407
Выручка от продаж	119 310 672	172 129 828	131 311 916	135 656 915	156 657 156
	Дата				
	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018
Активы	402 761 092	602 600 935	630 367 555	629 175 908	782 859 389

На основе данных таблицы 2.1 произведем экспресс анализ деятельности организации ПАО «МРСК Центра» и внесем данные в таблицу 2.2.

Таблица 2.2 – Экспресс анализ деятельности ПАО «Уралкалий», %

Показатели	2015/2014	2016/2015	2017/2016	2018/2017
Темп изменение чистой прибыли	874,06	218,83	61,55	-12,04
Темп изменения выручки	144,27	76,29	103,31	115,48
Темп изменения активов	149,62	104,61	99,81	124,43

В результате полученных расчетов можно сделать вывод, что в период с:

- 1) 2014 – 2015 г.г. сложилась отрицательная тенденция ($T_{ПЧ} > T_B < T_A$);
- 2) 2015 – 2016 г.г. сложилась отрицательная тенденция ($T_{ПЧ} > T_B < T_A$);
- 3) 2016 – 2017 г.г. сложилась отрицательная тенденция ($T_{ПЧ} < T_B > T_A$);
- 4) 2017 – 2018 г.г. сложилась отрицательная тенденция ($T_{ПЧ} < T_B < T_A$).

За весь анализируемый период «золотое правило» экономики не соблюдалось, поэтому можно говорить о нестабильном финансовом состоянии ПАО «Уралкалий».

Помимо определения оптимального соотношения основных показателей функционирования организации, данный раздел содержит расчет модели сбалансированного роста.

Термин «сбалансированный рост» означает, что потоки денежных средств, полученных от основной деятельности, находятся в состоянии равновесия, т.е. не возникают излишки и не формируются недостатки.

Коэффициент сбалансированного роста рассчитывается по формуле (2.5).

$$E = \frac{R}{G \times T} \quad (2.5)$$

где R, G, T – факторы сбалансированного роста;

Факторы сбалансированного роста находятся по формуле (2.6), формуле (2.7) и формуле (2.8) соответственно:

$$R = \frac{\text{Чистая прибыль отчетного года}}{\text{Выручка отчетного года}}, \quad (2.6)$$

$$G = \frac{(\text{Выручка отчетного года} - \text{Выручка прошлого года})}{\text{Выручка прошлого года}}, \quad (2.7)$$

$$T = \frac{\text{Оборотные активы на конец года}}{\text{Выручка отчетного года}}. \quad (2.8)$$

В том случае, когда $E \geq 1,0$ – поток денежных средств нейтрален, $E > 1$ – поток положителен, организация функционирует эффективно, $E < 1$ – поток денежных средств отрицателен, организация работает не эффективно.

Исходные данные для расчета модели сбалансированности роста представлены в таблице 2.3.

Таблица 2.3 – Исходные данные для расчета модели сбалансированного роста организации ПАО «Уралкалий», тыс. руб.

Показатели	Дата				
	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018
Оборотные активы	265 109 067	127 013 706	108 035 258	90 270 535	99 118 463
	Период, год				
	2014	2015	2016	2017	2018
Чистая прибыль	3 464 652	30 283 079	66 268 098	40 787 376	-4 911 407
Выручка от продаж	119 310 672	172 129 828	131 311 916	135 656 915	156 657 156

Произведем расчет коэффициентов сбалансированности роста ПАО «Уралкалий». Полученные данные представим в таблице 2.4.

Таблица 2.4 – Расчет коэффициентов модели сбалансированного роста организации ПАО «Уралкалий»

Период	Факторы сбалансированности роста			E
	R	G	T	
2014-2015	0,176	0,443	0,738	0,54
2015-2016	0,505	-0,237	0,823	-2,59
2016-2017	0,301	0,033	0,665	13,66
2017-2018	-0,031	0,155	0,633	-0,32

По результатам расчета видно, что в период с 2015 – 2016 г.г. и 2017 – 2018 г.г. $E < 1$, следовательно, мы можем сделать вывод о том, что денежный поток от основной деятельности отрицательный, поэтому организация функционировала неэффективно. В период с 2014 по 2015 год и с 2016 по 2017 год денежный поток от основной деятельности положительный, что говорит об эффективном функционировании организации.

2.3.2 Характеристика имущества предприятия

В данном разделе целесообразно рассчитать показатели отдачи основных фондов и вооруженности труда.

Показатель фондоотдачи помогает понять, сколько продукции выпускает предприятие в расчете на единицу средств труда. Часто этот коэффициент считают основным индикатором качества управления фондами компании. Его расчет необходим при сравнении эффективности использования фондов производства в разных компаниях. Фондоотдача показывает умение менеджеров обеспечить эффективное использование активов, если коэффициент имеет высокое значение. Низкие показатели фондоотдачи сигнализируют о неэффективном управлении фондами.

Показатели фондоотдачи и фондовооруженности находятся по формуле (2.9) и формуле (2.10) соответственно:

$$\Phi_{\text{В}} = \frac{CO}{P}, \quad (2.9)$$

где $\Phi_{\text{В}}$ – фондовооруженность;

CO – среднегодовая стоимость основных фондов предприятия, тыс. руб.;

P – среднесписочная численность рабочих за год, чел.

$$\Phi_{\text{О}} = \frac{B}{CO}, \quad (2.10)$$

где $\Phi_{\text{О}}$ – фондоотдача;

CO – среднегодовая стоимость основных фондов предприятия, тыс. руб.;

B – выручка от продаж, тыс.руб.

Коэффициент фондоотдачи не имеет единого нормативного значения. Для каждого предприятия определяются свои допустимые уровни оборачиваемости производственных фондов. Анализ фондоотдачи проводится в динамике за несколько лет, что позволяет оценить характер тенденции.

Расчет показателей отдачи основных фондов и вооруженности труда представлен в таблице 2.5.

Таблица 2.5 – Расчет показателей отдачи основных фондов и вооруженности труда ПАО «Уралкалий»

Показатели	Период, год				
	2014	2015	2016	2017	2018
Среднегодовая стоимость основных средств, тыс. руб.	176 675 465	196 061 387	117 524 482	99 152 896,5	94 694 499
Среднесписочная численность работников, чел.	11 047	11 034	11 203	11 564	12 457
Выручка от продаж, тыс. руб.	119 310 672	172 129 828	131 311 916	135 656 915	156 657 156
Фондоотдача, руб.	0,675	0,878	1,117	1,368	1,654
Фондовооруженность, руб./чел.	15 993	17 769	10 490	8 574	7 602

В период с 2014 г. по 2018 г. показатель фондоотдачи не превышал 1,654 руб. (2018г). Это означает, что в анализируемый период на каждый рубль фондов предприятия максимум было получено 1,654 рублей выручки. Следовательно, в 2018 году фонды ПАО «Уралкалий» окупились всего лишь на 1,654%.

Далее рассмотрим изменение внеоборотных и оборотных активов при помощи вертикального анализа, который представлен в таблице 2.6, и горизонтального анализа, который представлен в таблице 2.7.

Так же в таблице 2.8 отражена оценка динамики активов при помощи вертикального анализа, и при помощи горизонтального анализа в таблице 2.9.

Оценка динамики пассивов представлена в таблице 2.10 и таблице 2.11.

Таблица 2.6 – Общая оценка изменения имущества ПАО «Уралкалий» (вертикальный анализ)

Показатель	Период, год									
	2014		2015		2016		2017		2018	
	на конец года, тыс.руб.	% к итогу	на конец года, тыс.руб.	% к итогу	на конец года, тыс.руб.	% к итогу	на конец года, тыс.руб.	% к итогу	на конец года, тыс.руб.	% к итогу
Внеоборотные активы, тыс.руб	167 118 581	41,49	475 587 229	78,92	522 332 297	82,86	538 905 373	85,65	683 740 926	87,34
Оборотные активы, тыс.руб.	235 642 511	58,51	127 013 706	21,08	108 035 258	17,14	90 270 535	14,35	99 118 463	12,66
Итого	402 761 092	100	602 600 935	100	630 367 555	100	629 175 908	100	782 859 389	100

Таблица 2.7 – Общая оценка изменения имущества ПАО «Уралкалий» (горизонтальный анализ)

Показатель	Период, год									
	2014		2015		2016		2017		2018	
	на конец года, тыс.руб.	%	на конец года, тыс.руб.	% к 2014	на конец года, тыс.руб.	% к 2015	на конец года, тыс.руб.	% к 2016	на конец года, тыс.руб.	% к 2017
Внеоборотные активы, тыс.руб	167 118 581	100	475 587 229	284,58	522 332 297	109,83	538 905 373	103,17	683 740 926	126,88
Оборотные активы, тыс.руб.	235 642 511	100	127 013 706	53,90	108 035 258	85,06	90 270 535	83,56	99 118 463	109,80
Итого	402 761 092	100	602 600 935	149,62	630 367 555	104,61	629 175 908	99,81	782 859 389	124,43

Таблица 2.8 – Оценка динамики активов ПАО «Уралкалий» за 2014–2018 г. (вертикальный анализ)

Актив	Период, год														
	2014			2015			2016			2017			2018		
	на конец года, тыс.руб.	в % к итогу	в % к разделу	на конец года, тыс.руб.	в % к итогу	в % к разделу	на конец года, тыс.руб.	в % к итогу	в % к разделу	на конец года, тыс.руб.	в % к итогу	в % к разделу	на конец года, тыс.руб.	в % к итогу	в % к разделу
I Внеоборотные активы															
Нематериальные активы	35377014	8,8	21,2	35167972	5,8	7,4	35104788	5,6	6,7	34870594	5,5	6,5	151621335	19,4	22,2
Результаты исследований и разработок	80487	0,02	0,05	247240	0,04	0,1	203555	0,03	0,04	260406	0,04	0,05	146864	0,02	0,02
Основные средства	80261345	19,9	48,0	99150384	16,5	20,8	111700400	17,7	21,4	109758320	17,4	20,4	124148917	15,9	18,2
Доходные вложения в материальные ценности	306152	0,1	0,2	316946	0,1	0,1	332157	0,1	0,1	295058	0,05	0,1	385960	0,05	0,1
Долгосрочные финансовые вложения	43165474	10,7	25,8	337402527	56,0	70,9	365434714	58,0	70,0	373160683	59,3	69,2	380686183	48,6	55,7
Отложенные налоговые активы	0	0,0	0,0	417545	0,1	0,1	445741	0,1	0,1	335489	0,1	0,1	754396	0,1	0,1
Прочие внеоборотные активы	7602192	1,9	4,5	2556702	0,4	0,5	8738987	1,4	1,7	19819457	3,2	3,7	25539834	3,3	3,7
ИТОГО по разделу I	167118581	41,5	100,0	475587229	78,9	100,0	522332297	82,9	100,0	538905373	85,7	100,0	683740926	87,3	100,0

Окончание таблицы 2.8

Актив	Период, год														
	2014			2015			2016			2017			2018		
	на конец года, тыс.руб.	в % к итогу	в % к разделу	на конец года, тыс.руб.	в % к итогу	в % к разделу	на конец года, тыс.руб.	в % к итогу	в % к разделу	на конец года, тыс.руб.	в % к итогу	в % к разделу	на конец года, тыс.руб.	в % к итогу	в % к разделу
II Оборотные активы															
Запасы	5238944	1,3	2,2%	5842646	0,9	4,6	4973230	0,8	4,6	3310033	0,5	3,7	5633278	0,720	5,7
НДС по приобретенным ценностям	2412112	0,6	1,0	2277540	0,378	1,8	1300040	0,2	1,2	809267	0,1	0,9	390645	0,05	0,4
Дебиторская задолженность	100291146	24,9	42,6	56053029	9,3	44,1	35083131	5,6	32,5	34945738	5,6	38,7	42704039	5,5	43,1
Краткосрочные финансовые вложения	0	0,0	0,0	0	0,0	0,0	4151280	0,7	3,8	4038409	0,6	4,5	0	0,0	0,0
Денежные средства	127694236	31,7	54,2	62838126	10,4	49,5	62527090	9,9	57,9	47166259	7,5	52,2	50390214	6,4	50,8
Прочие оборотные активы	6073	0,002	0,003	2365	0,0004	0,002	487	0,0001	0,0005	829	0,0001	0,0	287	0,00004	0,0003
ИТОГО по разделу II	235642511	58,5	100,0	127013706	21,1	100,0	108035258	17,1	100,0	90270535	14,3	100,0	99118463	12,7	100,0
БАЛАНС	402761092	100		602600935	100		630367555	100		629175908	100		782859389	100	

Таблица 2.9 – Оценка динамики активов ПАО «Уралкалий» за 2014–2018 г. (горизонтальный анализ)

Актив	Период, год									
	2014		2015		2016		2017		2018	
	на конец года, тыс.руб.	в % к 2014	на конец года, тыс.руб.	в % к 2014	на конец года, тыс.руб.	в % к 2015	на конец года, тыс.руб.	в % к 2016	на конец года, тыс.руб.	в % к 2017
I Внеоборотные активы										
Нематериальные активы	35377014	100,0	35167972	99,4	35104788	99,8	34870594	99,3	151621335	434,8
Результаты исследований и разработок	80487	100,0	247240	307,2	203555	82,3	260406	127,9	146864	56,4
Основные средства	80261345	100,0	99150384	123,5	111700400	112,7	109758320	98,3	124148917	113,1
Доходные вложения в материальные ценности	306152	100,0	316946	103,5	332157	104,8	295058	88,8	385960	130,8
Долгосрочные финансовые вложения	43165474	100,0	337402527	781,6	365434714	108,3	373160683	102,1	380686183	102,0
Отложенные налоговые активы	0	0,0	417545	0,0	445741	106,8	335489	75,3	754396	224,9
Прочие внеоборотные активы	7602192	100,0	2556702	33,6	8738987	341,8	19819457	226,8	25539834	128,9
ИТОГО по разделу I	167118581	100,0	475587229	284,6	522332297	109,8	538905373	103,2	683740926	126,9

Окончание таблицы 2.9

Актив	Период, год									
	2014		2015		2016		2017		2018	
	на конец года, тыс.руб.	в % к 2014	на конец года, тыс.руб.	в % к 2014	на конец года, тыс.руб.	в % к 2015	на конец года, тыс.руб.	в % к 2016	на конец года, тыс.руб.	в % к 2017
II Оборотные активы										
Запасы	5238944	100,0	5842646	111,523	4973230	85,1	3310033	66,6	5633278	170,2
НДС по приобретённым ценностям	2412112	100,0	2277540	94,421	1300040	57,1	809267	62,2	390645	48,3
Дебиторская задолженность	100291146	100,0	56053029	55,890	35083131	62,6	34945738	99,6	42704039	122,2
Краткосрочные финансовые вложения	0	0,0	0	0,0	4151280	0,0	4038409	97,3	0	0,0
Денежные средства	127694236	100,0	62838126	49,210	62527090	99,5	47166259	75,4	50390214	106,8
Прочие оборотные активы	6073	100,0	2365	38,943	487	20,6	829	170,2	287	34,6
ИТОГО по разделу II	235642511	100,0	127013706	53,901	108035258	85,1	90270535	83,6	99118463	109,8
БАЛАНС	402761092	100,0	602600935	149,617	630367555	104,6	629175908	99,8	782859389	124,4

Таблица 2.10 – Оценка динамики пассивов ПАО «Уралкалий» за 2014-2018 г. (вертикальный анализ)

Пассив	Период, год														
	2014			2015			2016			2017			2018		
	на конец года, тыс.руб.	в % к итогу	в % к разделу	на конец года, тыс.руб.	в % к итогу	в % к разделу	на конец года, тыс.руб.	в % к итогу	в % к разделу	на конец года, тыс.руб.	в % к итогу	в % к разделу	на конец года, тыс.руб.	в % к итогу	в % к разделу
III Капитал и резервы															
Уставный капитал	1468008	0,4	2,0	1468008	0,2	1,4	1468008	0,2	0,9	1468008	0,2	0,7	1483008	0,2	0,5
Переоценка внеоборотных активов	4379351	1,1	6,1	4239053	0,7	4,1	4137593	0,7	2,5	4025368	0,6	1,9	3960663	0,5	1,2
Добавочный капитал	0	0,0	0,0	0	0,0	0,0	0	0,0	0,0	0	0,0	0,0	148673487	19,0	46,7
Резервный капитал	220201	0,1	0,3	220201	0,04	0,2	220201	0,03	0,1	220201	0,03	0,1	222451	0,03	0,1
Нераспределенная прибыль	66187751	16,4	91,6	96700673	16,0	94,2	162260523	25,7	96,5	203205362	32,3	97,3	170990819	21,8	53,7
ИТОГ по разделу III	72255311	17,9	100,0	102627935	17,0	100,0	168086315	26,7	100,0	208918939	33,2	100,0	318273477	40,7	100,0

Окончание таблицы 2.10

Пассив	Период, год														
	2014			2015			2016			2017			2018		
	на конец года, тыс.руб.	в % к итогу	в % к разделу	на конец года, тыс.руб.	в % к итогу	в % к разделу	на конец года, тыс.руб.	в % к итогу	в % к разделу	на конец года, тыс.руб.	в % к итогу	в % к разделу	на конец года, тыс.руб.	в % к итогу	в % к разделу
IV Долгосрочные обязательства															
Заемные средства	308852576	76,7	98,2	420841512	69,8	97,4	334381812	53,0	94,2	263409996	41,9	91,0	263429216	33,6	87,3
Отложенные налоговые обязательства	5569547	1,4	1,8	8837263	1,5	2,0	10982342	1,7	3,1	10551807	1,7	3,6	10763713	1,4	3,6
Оценочные обязательства	0	0,0	0,0	2556702	0,4	0,6	9517809	1,5	2,7	15388776	2,4	5,3	27601648	3,5	9,1
Прочие обязательства	0	0,0	0,0	0	0,0	0,0	0	0,0	0,0	0	0,0	0,0	0	0,0	0,0
ИТОГ по разделу IV	314422123	78,1	100,0	432235477	71,7	100,0	354881963	56,3	100,0	289350579	46,0	100,0	301794577	38,6	100,0
V Краткосрочные обязательства															
Займы и кредиты	7778048	1,9	48,4	57923599	9,6	85,5	96738535	15,3	90,1	113639560	18,1	86,8	145510063	18,6	18,6
Кредиторская задолженность	5923523	1,5	36,8	8608984	1,4	12,7	8460688	1,3	7,9	11305807	1,8	8,6	11310898	1,4	1,4
Оценочные обязательства	2377635	0,6	14,8	1201772	0,2	1,8	2112387	0,3	2,0	5876938	0,9	4,5	5755272	0,7	0,7
Прочие обязательства	0	0,0	0,0	0	0,0	0,0	0	0,0	0,0	0	0,0	0,0	0	0,0	0,0
ИТОГ по разделу V	16083658	4,0	100,0	67737523	11,2	100,0	107399277	17,0	100,0	130906390	20,8	100,0	162791335	20,8	100,0
Баланс	402761092	100,0		602600935	100,0		630367555	100,0		629175908	100,0		782859389	100,0	

Таблица 2.11 – Оценка динамики пассивов ПАО «Уралкалий» за 2014–2018 г. (горизонтальный анализ)

Пассив	Период, год									
	2014		2015		2016		2017		2018	
	на конец года, тыс.руб.	в % к 2014	на конец года, тыс.руб.	в % к 2014	на конец года, тыс.руб.	в % к 2015	на конец года, тыс.руб.	в % к 2016	на конец года, тыс.руб.	в % к 2017
III Капитал и резервы										
Уставный капитал	1468008	100,0	1468008	100,0	1468008	100,0%	1468008	100,0	1483008	101,0
Переоценка внеоборотных активов	4379351	100,0	4239053	96,8	4137593	97,6	4025368	97,3	3960663	98,4
Добавочный капитал	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	148673487	0,0
Резервный капитал	220201	100,0	220201	100,00	220201	100,00	220201	100,00	222451	101,0
Нераспределенная прибыль	66187751	100,0	96700673	146,1	162260523	167,8	203205362	125,2	170990819	84,1
ИТОГ по разделу III	72255311	100,0	102627935	142,04	168086315	163,78	208918939	124,3	318273477	152,3

Окончание таблицы 2.11

Пассив	Период, год									
	2014		2015		2016		2017		2018	
	на конец года, тыс.руб.	в % к 2014	на конец года, тыс.руб.	в % к 2014	на конец года, тыс.руб.	в % к 2015	на конец года, тыс.руб.	в % к 2016	на конец года, тыс.руб.	в % к 2017
Заемные средства	308852576	100,0	420841512	136,3	334381812	79,5	263409996	78,8	263429216	100,0
Отложенные налоговые обязательства	5569547	100,0	8837263	158,7	10982342	124,3	10551807	96,1	10763713	102,0
Оценочные обязательства	0	0,0	2556702	0,0	9517809	372,3	15388776	161,7	27601648	179,4
Прочие обязательства	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0
ИТОГ по разделу IV	314422123	100,0	432235477	137,5	354881963	82,1	289350579	81,5	301794577	104,3
V Краткосрочные обязательства										
Займы и кредиты	7778048	100,0	57923599	744,7	96738535	167,0	113639560	117,5	145510063	128,0
Кредиторская задолженность	5923523	100,0	8608984	145,3	8460688	98,3	11305807	133,6	11310898	100,0
Оценочные обязательства	2377635	100,0	1201772	50,5	2112387	175,8	5876938	278,2	5755272	97,9
Прочие обязательства	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0
ИТОГ по разделу V	16083658	100,0	67737523	421,2	107399277	158,6	130906390	121,9	162791335	124,4
Баланс	402761092	100,0	602600935	149,6	630367555	104,6	629175908	99,8	782859389	124,4

2.3.3 Показатели рентабельности

Оценка финансовой эффективности деятельности организации включает в себя расчет показателей эффективности: рентабельности собственного капитала (ROE), рентабельности активов (ROA) и рентабельности деятельности (ROS). В числителе каждого из перечисленных показателей отражается финансовый результат деятельности организации – чистая (нераспределенная) прибыль, то есть прибыль, которая остается в распоряжении компании после налогообложения, либо балансовая прибыль (прибыль до налогообложения).

На данный момент самым популярным финансовым критерием эффективности функционирования организации является рентабельность собственного капитала. Этот показатель определяет эффективность бизнеса организации.

Таблица 2.12 – Показатели эффективности ПАО «Уралкалий»

Показатели	Период, год				
	2014	2015	2016	2017	2018
Чистая прибыль, тыс. руб.	3 464 652	30 283 079	66 268 098	40 787 376	-4 911 407
Выручка от продаж, тыс. руб.	119 310 672	172 129 828	131 311 916	135 656 915	156 657 156
Активы, тыс. руб.	402 761 092	602 600 935	630 367 555	629 175 908	782 859 389
Средняя величина активов, тыс. руб.	331 202 346	502 681 014	616 484 245	629 771 732	706 017 648,5
Величина собственного капитала, тыс. руб.	72 255 311	102 627 935	168 086 315	208 918 939	318 273 477
Средняя величина собственного капитала, тыс. руб.	72 861 594,5	87 441 623	135 357 125	188 502 627	263 596 208
ROE, %	4,755	34,632	48,958	21,638	-1,863
ROA, %	1,046	6,024	10,749	6,477	-0,696
ROS, %	2,904	17,593	50,466	30,067	-3,135

В период с 2014 по 2017 год показатели рентабельности имеют положительную динамику. Это говорит об эффективном функционировании

организации в этот период. В 2016 году были самые высокие показатели рентабельности. Но в 2018 году показатели резко снизились и стали иметь отрицательную динамику, что может говорить о неэффективности функционирования организации.

2.3.4 Показатели ликвидности

Долговой потенциал организации в первую очередь можно определить по ликвидности ее активов. В случае, если активы можно легко превратить в денежные средства, они считаются ликвидными. Обязательство можно считать ликвидным, если его нужно оплатить в ближайшем будущем.

Ликвидность – способность к платежу, это наличие денежных средств или возможность их оперативно получать для удовлетворения текущих потребностей по мере их возникновения. Ликвидность означает способность организации обратить активы в наличность или получить наличные денежные средства. Ликвидность организации в краткосрочном периоде определяется ее возможностями покрыть свои краткосрочные обязательства. Краткосрочным периодом условно считается срок до года, т.е. промежутком времени, охватывающим закупку сырья, непосредственно производство, реализацию (продажу) товаров и получение организацией денежных средств за реализованную продукцию (услуги, работы).

Существует несколько степеней ликвидности. Недостаточная ликвидность, означает, что организация не в состоянии воспользоваться преимуществами скидок и возникающими выгодными коммерческими возможностями. На этом уровне недостатком ликвидности является ограничение свободы руководства в принятии бизнес-решений.

Для собственников компании недостаточная ликвидность может означать уменьшение прибыльности, потерю контроля над задолженностью и частичную или полную потерю вложений капитала. Для кредиторов недостаточная

ликвидность у должника может означать задержку, как по выплате процентов, так и основной суммы долга или частичную либо полную потерю ссуженных средств.

При определении ликвидности и платежеспособности организации проводится анализ ликвидности баланса, и оцениваются относительные показатели ликвидности и платежеспособности.

Ликвидность баланса определяется как степень покрытия долговых обязательств предприятия его активами, срок превращения которых в деньги соответствует сроку погашения обязательств.

Анализ ликвидности баланса заключается в сравнении средств по активу, сгруппированных по степени ликвидности и расположения в порядке ее убывания, с обязательствами по пассиву, сгруппированными по сроку их погашения и расположенными в порядке возрастания сроков.

Таким образом, оценку ликвидности баланса ПАО «Уралкалий» начинаем с группировки его активов и пассивов:

A1 – наиболее ликвидные активы (высоко ликвидные активы). Они включают денежные средства и краткосрочные финансовые вложения;

A2 – быстрореализуемые активы – дебиторская задолженность сроком погашения до 12 месяцев (краткосрочная);

A3 – медленно реализуемые активы состоят из запасов, дебиторской задолженности сроком погашения более 12 месяцев, долгосрочных финансовых вложений и доходных вложений в материальные ценности;

A4 – труднореализуемые активы представляют собой все внеоборотные активы (I раздел баланса) кроме долгосрочных финансовых вложений и доходных вложений в материальные ценности.

Разбивка пассива баланса на группы происходит следующим образом (по степени срочности их возврата):

П1 – наиболее срочные пассивы, куда входят кредиторская задолженность, задолженность участникам (учредителям) по выплате доходов, прочие краткосрочные обязательства;

П2 – краткосрочные пассивы, включают краткосрочные кредиты и займы (заемные средства, из раздела V «Краткосрочные обязательства»);

П3 –долгосрочные пассивы состоят из долгосрочных заемных средств (заемные средства из раздела IV «Долгосрочные обязательства»);

П4 –постоянные пассивы, включают собственный капитал предприятия (итог III раздела баланса).

В целях определения ликвидности баланса сгруппированные по группам активы и пассивы сопоставляются между собой. Различают следующие виды ликвидности баланса: абсолютную ликвидность, текущую ликвидность и перспективную ликвидность⁷.

Условие абсолютной ликвидности записываются в виде совокупности неравенств.

$$\left\{ \begin{array}{l} A1 \geq П1 \\ A2 \geq П2 \\ A3 \geq П3 \\ A4 \leq П4 \end{array} \right. \quad (2.11)$$

Условие абсолютной ликвидности соблюдается при выполнении первых трех неравенств. Выполнение четвертого неравенства свидетельствует о наличии у организации собственных оборотных средств. Если хотя бы одно неравенство не соблюдается – ликвидность баланса анализируемой организации отличается от абсолютной.

Условие текущей ликвидности имеет вид.

⁷Экономический анализ: учебное пособие / Н.Н. Котова. –Челябинск: Издательский центр ЮУрГУ, 2014. – 90 с.

$$(A1 + A2) \geq (П1 + П2) \quad (2.12)$$

Текущая ликвидность указывает о платежеспособности организации в ближайшее время.

Условие перспективной ликвидности выглядит следующим образом.

$$A3 \geq П3 \quad (2.13)$$

На основе перспективной ликвидности прогнозируется долгосрочная ориентировочная платежеспособность.

Данные для анализа ликвидности баланса и показателей платежеспособности ПАО «Уралкалий» представлены в таблице 2.13.

Таблица 2.13 – Исходные данные для определения ликвидности баланса и показателей платежеспособности ПАО «Уралкалий»

Показатели	Дата				
	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018
Актив					
A1	156 802 602	62 838 126	66 678 370	51 204 668	50 390 214
A2	41 135 092	55 907 782	34 844 002	33 800 012	39 456 575
A3	78 856 065	343 707 366	370 979 230	377 911 500	389 952 885
A4	393 688 050	137 867 756	156 565 426	165 449 632	302 668 783
Пассив					
П1	5 923 523	8 608 984	8 460 688	11 305 807	11 310 898
П2	33 476 276	57 923 599	96 738 535	113 639 560	145 510 063
П3	283 154 348	420 841 512	334 381 812	263 409 996	263 429 216
П4	72 255 311	102 627 935	168 086 315	208 918 939	318 273 477

Для ПАО «Уралкалий» за весь анализируемый период ни одно из условий ликвидности не выполняется, следовательно, можно говорить о том, что баланс организации неликвиден.

Для того, что бы качественно оценить платежеспособность и ликвидность организации, нужно, кроме анализа ликвидности баланса, провести расчет относительных показателей (коэффициентов) ликвидности.

К относительным показателям ликвидности относятся:

1) коэффициент абсолютной ликвидности. Показывает, какая часть краткосрочных обязательств может быть погашена наличными деньгами немедленно и рассчитывается по формуле (2.14):

$$K_{a.l.} = \frac{A1}{П1+П2}; \quad (2.14)$$

2) коэффициент критической (срочной) ликвидности. Показывает способность предприятия покрывать свои краткосрочные обязательства денежного свойства за счет оборотных средств в денежной форме и рассчитывается по формуле (2.15):

$$K_{к.л.} = \frac{A1+A2}{П1+П2}; \quad (2.15)$$

3) коэффициент текущей ликвидности. Характеризует способность предприятия выполнить краткосрочные долговые обязательства, покрывая их накопленными оборотными средствами и рассчитывается по формуле (2.16):

$$K_{т.л.} = \frac{ТА}{П1+П2}, \quad (2.16)$$

где ТА – текущие активы, которые рассчитываются как разность между оборотными активами и долгосрочной дебиторской задолженностью, тыс. руб.,

4) чистый оборотный капитал (ЧОК) рассчитывается по формуле (2.17):

$$\text{ЧОК} = \text{ТА} - \text{ТП}, \quad (2.17)$$

где ТП – текущие пассивы (итог IV раздела баланса), тыс. руб.

Расчет показателей ликвидности баланса представлен в таблице 2.14.

Таблица 2.14 – Показатели ликвидности ПАО «Уралкалий»

Показатели	Дата					Нормативные значения
	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	
К а.л	3,980	0,944	0,634	0,410	0,321	$\geq 0,2 \dots 0,5$
К к.л	5,024	1,785	0,965	0,680	0,573	$\geq 0,7 \dots 1,0$
К т.л	5,227	1,907	1,025	0,713	0,568	$\geq 1,0 \dots 2,0$
ЧОК	164 171 127	59 130 936	396 852	-41 781 581	-66 920 336	> 0

Показатели абсолютной ликвидности превышают нормативные значения в допустимых пределах в период с 2015 – 2016 г.г. Это говорит о том, что организация была платежеспособная. В 2014 году исследуемое предприятие не имело способности погасить краткосрочные обязательства наличными денежными средствами.

Значения коэффициента критической ликвидности только в 2016 г.г. соответствует нормативным, в период с 2015, 2017 – 2018 г.г. показатели приближаются к нормативным, т.е. это может означать, что пока у организации есть платежные возможности при условии своевременного проведения расчетов с дебиторами. В 2014 году исследуемое предприятие не имело способности погасить краткосрочные обязательства за счет оборотных средств в денежной форме.

Значения коэффициента текущей ликвидности приближены к нормативу только в 2015 и 2016 г.г., а в 2014 году исследуемое предприятие не имело способности погасить краткосрочные обязательства. За 2017–2018 г.г. значение коэффициента находится на уровне ниже нормативного значения, компания не в

состоянии покрыть текущие краткосрочные обязательства за счет оборотных активов.

Отрицательная величина чистого оборотного капитала в 2017 и 2018 годах говорит о неспособности своевременно погасить все краткосрочные обязательства, т.к. за счет заемного капитала профинансированы оборотные средства и часть внеоборотных активов.

2.3.5 Анализ структуры капитала долгосрочной платежеспособности и финансовой устойчивости

Оценка долгосрочной платежеспособности организации существенно отличается от процесса определения краткосрочной ликвидности. Понятие долгосрочной платежеспособности связано с долговым потенциалом организации, под которым понимается максимальная величина долгового финансирования, которую организация в состоянии обслуживать.

Финансовая устойчивость характеризуется составом и структурой, а так же соотношением собственного и заемного капиталов, и анализируется с помощью системы финансовых коэффициентов.

Оценка финансового состояния организации касается определения степени использования долга для получения большей прибыли для акционеров, когда заемные средства (заемный капитала) могут быть использованы организацией с большей прибылью, чем стоимость займа.

Коэффициент финансовой устойчивости отражает соотношение заемного и собственного капитала. Его называют коэффициентом квоты собственника, который можно рассчитать тремя способами:

1) коэффициент финансовой устойчивости (Кф.у.) устанавливает соотношение между различными способами финансирования, отражаемыми в балансе, а также сравнивает величину собственного капитала и капитала кредиторов и рассчитывается по формуле (2.18):

$$K_{\text{ф.у.}} = \frac{\text{Заемный капитал}}{\text{Собственный капитал}}; \quad (2.18)$$

2) коэффициент финансовой автономии (Кф.а.) свидетельствует об удельном весе собственного капитала в валюте баланса и рассчитывается по формуле (2.19):

$$K_{\text{ф.а.}} = \frac{\text{Собственный капитал}}{\text{Актив баланса}}; \quad (2.19)$$

3) коэффициент финансовой напряженности (Кф.н.) показывает удельный вес заемного капитала в валюте баланса и рассчитывается по формуле (2.20):

$$K_{\text{ф.н.}} = \frac{\text{Заемный капитал}}{\text{Актив баланса}}. \quad (2.20)$$

Одним из финансовых коэффициентов является показатель, отражающий отношение долгосрочной задолженности к собственному капиталу. Он является альтернативным мерилем финансового рычага. Показывает, в какой мере организация зависит от долгосрочных кредитов и займов при финансировании активов. Если приведенное соотношение превышает 1, то доля долгосрочной задолженности излишне высока.

Коэффициент долгосрочной задолженности определяется по формуле (2.21).

$$K_{\text{д/з}} = \frac{\text{Долгосрочные кредиты и займы}}{\text{Собственный капитал}}. \quad (2.21)$$

Коэффициент краткосрочной задолженности отражает краткосрочную потребность организации в финансировании. Он находится по формуле (2.22).

$$K_{к/з} = \frac{\text{Краткосрочные кредиты и займы} + \text{Кредиторская задолженность}}{\text{Заемный капитал}}. \quad (2.22)$$

Для оценки структуры капитала организации также широко применяется коэффициент финансового левериджа (финансового рычага). Финансовый рычаг показывает, сколько денежных единиц актива приносит каждая единица собственного капитала организации. Данный коэффициент рассчитывается по формуле (2.23).

$$K_{ф.л.} = \frac{\text{Заемный капитал}}{\text{Собственный капитал}}. \quad (2.23)$$

Чем больше активов финансируется на базе заданного собственного капитала, тем выше коэффициент финансового левериджа.

В случае анализа важное значение имеет сравнение суммарной задолженности с денежными потоками, которые позволяют ее обслуживать. С этой целью используются коэффициент покрытия процентов (Кп.п.) и коэффициент покрытия долга (Кп.д).

Коэффициент покрытия процентов сравнивает долю прибыли, доступную для обслуживания долга в части расходов на выплату процентов за определенный промежуток времени и проценты по долговым обязательствам за тот же период. Чем больше значение коэффициента, тем устойчивее финансовое положение организации. Данный коэффициент рассчитывается по формуле (2.24).

$$K_{п.п.} = \frac{\text{ЕВИТ}}{\text{Величина платежей по процентам}}. \quad (2.24)$$

Коэффициент покрытия долга сравнивает долю прибыли доступной для обслуживания долга в части расходов на выплату процентов и погашения основной суммы долга. Данный коэффициент находится по формуле (2.25).

$$K_{п.д.} = \frac{ЕВІТ}{\text{Платежи по процентам} + \frac{\text{Выплата основной суммы долга} \cdot \text{Ставка налога обложения}}{1 - \text{Ставка налога обложения}}} \quad (2.25)$$

Оба коэффициента сравнивают долю прибыли, которая представлена в числителе, доступную для обслуживания долга, и тот или иной показатель годового финансового обязательства. Оба коэффициента в качестве доступной доли прибыли применяют ЕВІТ. Это та прибыль организации, которую можно будет использовать для выплаты процентов по договорным обязательствам. ЕВІТ считается до уплаты налогов, потому что расходы по выплате процентов подсчитываются до уплаты налогов, а мы хотим сравнить сходные показатели.

Исходные данные для определения финансовой устойчивости представлены в таблице 2.15.

Таблица 2.15 – Исходные данные для определения коэффициента финансовой устойчивости ПАО «Уралкалий»

Показатели	Дата				
	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018
Собственный капитал, тыс. руб.	72 255 311	102 627 935	168 086 315	208 918 939	318 273 477
Средняя величина собственного капитала, тыс. руб.	72 861 594,5	87 441 623	135 357 125	188 502 627	263 596 208
Заемный капитал, тыс. руб.	322 554 147	487 374 095	439 581 035	388 355 363	420 250 177
Долгосрочные кредиты и займы, тыс. руб.	308 852 576	420 841 512	334 381 812	263 409 996	263 429 216
Краткосрочные кредиты и займы, тыс. руб.	7 778 048	57 923 599	96 738 535	113 639 560	145 510 063
Кредиторская задолженность, тыс. руб.	5 923 523	8 608 984	8 460 688	11 305 807	11 310 898
Совокупные активы, тыс. руб.	402 761 092	602 600 935	630 367 555	629 175 908	782 859 389
Средняя величина совокупных активов, тыс. руб.	331 202 346	502 681 014	616 484 245	629 771 731,5	706 017 649

Окончание таблицы 2.15

Показатели	Дата				
	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018
Прибыль до налогообложения, тыс. руб.	1 144 256	35 144 701	80 911 970	48 431 330	-5 128 155
Процент к уплате, тыс. руб.	10 107 687	16 932 970	21 305 439	18 814 281	20 327 153
ЕВИТ, тыс. руб.	11 251 943	52 077 671	102 217 409	67 245 611	15 198 998
Выплата основной суммы долга, тыс. руб.	85 983 977	51 339 958	111 439 642	142 806 906	158 117 649
Ставка налогообложения	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2

Расчеты по коэффициентам финансовой устойчивости представлены в таблице 2.16.

Таблица 2.16 – Показатели финансовой устойчивости ПАО «Уралкалий»

Показатели	Дата					Нормативные значения
	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	
К ф.у.	4,427	5,574	3,248	2,060	1,594	<0,7
К ф.а	0,220	0,174	0,220	0,299	0,373	>0,5
К ф.н	0,974	0,970	0,713	0,617	0,595	≤0,5
К д/з	4,239	4,813	2,470	1,397	0,999	<1,0
К к/з	0,042	0,137	0,239	0,322	0,373	<1,0
К ф.л	4,546	5,749	4,555	3,341	2,678	>1,0
К п.п.	1,113	3,076	4,798	3,574	0,748	>1,0
К п.д.	0,096	0,642	0,636	0,341	0,070	>1,0

Коэффициент финансовой устойчивости за весь анализируемый период не соответствует нормативному значению. Коэффициент финансовой автономии также не соответствует нормативу и коэффициент финансовой напряженности тоже не соответствует нормативному значению по всем годам.

Оптимальное значение коэффициента покрытия долга колеблется от 1,5 до 2,5. На протяжении всех 5 лет значение коэффициента покрытия долга ниже

нормативного, это говорит о высоком финансовом риске, связанном с тем, что предприятие не в состоянии стабильно оплачивать текущие счета.

По итогу можно сделать вывод, что организация ПАО «Уралкалий» за анализируемый период финансово неустойчива.

2.3.6 Показатели деловой активности организации

В практике финансового анализа показатели деловой активности используются для оценки эффективности использования предприятием своих средств. В некоторых литературных источниках эти показатели называют коэффициенты оценки оборачиваемости активов, показателями использования, управления активами или объединяют их с рентабельностью предприятия.

Показатели деловой активности, пожалуй, являются одними из важнейших аналитических инструментов в финансовом анализе предприятия, поскольку в зависимости от анализа этих коэффициентов судят об эффективности использования и управления активами и капиталом предприятия.

При определении эффективности управления активами на уровне организации сравнивается отношение оборачиваемости дебиторской и кредиторской задолженности.

Для этого рассчитываются:

1) коэффициент оборачиваемости дебиторской задолженности (Ндз) – показывает число оборотов за период предоставления коммерческого кредита организацией своим клиентам и срок погашения дебиторской задолженности (Одз) – отражает, как быстро клиенты организации расплачиваются по счетам за приобретенную продукцию (услуги). Данные коэффициенты рассчитываются по формуле (2.26) и формуле (2.27) соответственно:

$$Ндз = \frac{\text{Выручка от продаж}}{\text{Средняя сумма дебиторской задолженности}}, \quad (2.26)$$

$$\text{Одз} = \frac{365 (366)}{N_{\text{дз}}}; \quad (2.27)$$

2) коэффициент оборачиваемости кредиторской задолженности ($N_{\text{кз}}$) – показывает скорость оборота задолженности организации и срок погашения кредиторской задолженности (Одз) – отражает период, за который организация покрывает свою срочную задолженность. Данные коэффициенты рассчитываются по формуле (2.28) и формуле (2.29) соответственно:

$$N_{\text{кз}} = \frac{\text{Выручка от продаж}}{\text{Средняя сумма кредиторской задолженности}}, \quad (2.28)$$

$$\text{Окз} = \frac{365 (366)}{N_{\text{кз}}}; \quad (2.29)$$

3) коэффициент оборачиваемости запасов ($N_{\text{з}}$) – характеризует эффективность закупок, производства и реализации продукции, создаваемой организацией и средний период сбора запасов (Оз) – показывает количество дней, которое уходит на то, чтобы произвести и продать товары. Данные коэффициенты рассчитываются по формуле (2.30) и формуле (2.31) соответственно:

$$N_{\text{з}} = \frac{\text{Себестоимость произведенной продукции}}{\text{Средняя величина запасов}}, \quad (2.30)$$

$$\text{Оз} = \frac{365 (366)}{N_{\text{з}}}; \quad (2.31)$$

4) коэффициент оборачиваемости активов ($N_{\text{а}}$) – показывает эффективность, с которой активы организации генерируют продажи и средний период сбора активов (Оа) – отражает период оборота активов организации. Данные коэффициенты рассчитываются по формуле (2.32) и формуле (2.33) соответственно:

$$N_a = \frac{\text{Выручка от продаж}}{\text{Средняя величина активов}}, \quad (2.32)$$

$$O_a = \frac{365 (366)}{N_a}, \quad (2.33)$$

5) коэффициент оборачиваемости чистого оборотного капитала (Nчок) – характеризует число оборотов чистого оборотного капитала и средний период сбора активов (Очок) – отражает период оборота чистого оборотного капитала. Данные коэффициенты рассчитываются по формуле (2.34) и формуле (2.35) соответственно:

$$N_{\text{чок}} = \frac{\text{Выручка от продаж}}{\text{Средняя величина чистого оборотного капитала}}, \quad (2.34)$$

$$O_{\text{чок}} = \frac{365 (366)}{N_{\text{чок}}}. \quad (2.35)$$

Если организация функционирует эффективно, то выполняются следующие неравенства:

$$N_{\text{дз}} > N_{\text{кз}}; \quad (2.36)$$

$$O_{\text{дз}} < O_{\text{кз}}. \quad (2.37)$$

Расчет коэффициентов по описанным формулам представлены в таблице 2.17.

Таблица 2.17 – Показатели деловой активности ПАО «Уралкалий»

Показатели	Дата				
	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018
N дз	1,856	2,202	2,882	3,874	4,035
O дз	196,697	165,763	127,010	94,210	90,459
N кз	11,978	23,689	15,385	13,726	13,853
O кз	30,474	15,408	23,789	26,592	26,348

Окончание таблицы 2.17

Показатели	Дата				
	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018
Нзап	5,724	5,541	6,151	9,021	9,541
Озап	63,770	65,874	59,506	40,459	38,258
На	0,360	0,342	0,213	0,215	0,222
Оа	1013,228	1065,931	1718,300	1694,471	1644,971
Нчок	1,168	1,542	4,412	-6,556	-2,882
Очок	312,402	236,755	82,960	-55,675	-126,634

В период с 2014 по 2018 г. установленное соотношение не соблюдается, следовательно, можно говорить о том, что организация ПАО «Уралкалий» неэффективно использует свои активы.

Выводы по разделу два

В конце данного раздела можно сделать вывод, что коэффициент финансовой устойчивости за весь анализируемый период не соответствует нормативному значению. Коэффициент финансовой автономии также не соответствует нормативу и коэффициент финансовой напряженности тоже не соответствует нормативному значению по всем годам. Следовательно, ПАО «Уралкалий» в кратко – и среднесрочном периодах функционирует неустойчиво, периодически имеет отрицательный финансовый результат.

За весь период установленное соотношение $НДЗ > НКЗ$, $ОДЗ < ОКЗ$ не соблюдается, т.е. можно говорить о том, что организация ПАО «Уралкалий» в течении последних 5 лет неэффективно использует свои активы.

Коэффициент текущей ликвидности находится на уровне ниже нормативного значения, компания не в состоянии покрыть текущие краткосрочные обязательства за счет оборотных активов. Фирма испытывает недостаток собственных средств, необходимых для финансовой устойчивости. Восстановление приемлемого уровня оборотных активов в течение полугода маловероятно.

3 ОЦЕНКА СТОИМОСТИ БИЗНЕСА НА ПРИМЕРЕ ПАО «УРАЛКАЛИЙ»

3.1 Оценка стоимости бизнеса ПАО «Уралкалий» в рамках затратного подхода

Затратный подход к оценке стоимости бизнеса рассматривает стоимость предприятия с точки зрения понесенных издержек на создание его активов, исходя из представления об их продаже. Данный подход основан на принципе замещения, который, гласит, что стоимость предприятия определяется наименьшей ценой, по которой может быть приобретен аналогичный объект, обладающий эквивалентной полезностью.

Самыми распространенными в рамках затратного подхода являются метод чистых активов (накопленных активов) и метод ликвидационной стоимости. Оценку стоимости бизнеса мы рассчитывали методом чистых некорректируемых активов.

Применение методики определения стоимости чистых активов целесообразно при оценке действующей компании или, если организация обладает значительными материальными и финансовыми активами.

Метод чистых некорректируемых активов включает в себя следующие этапы:

- 2) оценка рыночной стоимости объектов, которые отражены в составе активов предприятия;
- 3) оценка текущей стоимости объектов, которые отражены в составе обязательств предприятия;
- 4) из обоснованной рыночной стоимости суммы активов предприятия вычитается текущая стоимость всех его обязательств.

В состав активов, принимаемых к расчету, включается:

- 1) внеоборотные активы (основные средства, финансовые вложения, отложенные налоговые активы и прочие внеоборотные активы);
- 2) оборотные активы (запасы, НДС, дебиторская задолженность, финансовые вложения, денежные средства и их эквиваленты, прочие оборотные активы).

В состав пассивов, принимаемых к расчету, включается:

- 1) долгосрочные обязательства по займам и кредитам и прочие;
- 2) краткосрочные обязательства по займам и кредитам;
- 3) кредиторская задолженность;
- 4) отложенные налоговые обязательства;
- 5) оценочные обязательства;
- 6) прочие долгосрочные и краткосрочные обязательства.

Для расчета стоимости чистых активов методом некорректируемых чистых активов применяется формула (3.1).

$$ЧА = А - О , \quad (3.1)$$

где А – стоимость всех активов предприятия;

О – стоимость краткосрочных и долгосрочных обязательств предприятия.

Расчет текущей стоимости предприятия методом чистых активов приведен в таблице 3.1.

Таблица 3.1 – Расчетные данные для определения стоимости чистых активов
ПАО «Уралкалий»

Показатель	На 01.01.2019, тыс. руб.
Активы	
I. Внеоборотные активы	
Основные средства	124 148 917,00
Финансовые вложения	380 686 183,00
Отложенные налоговые активы	754 396,00
Прочие внеоборотные активы	25 539 834,00
II. Оборотные активы	
Запасы	5 633 278,00
Налог на добавленную стоимость по приобретенным ценностям	390 645,00
Дебиторская задолженность	42 704 039,00
Финансовые вложения (за исключением денежных эквивалентов)	0,00
Денежные средства и денежные эквиваленты	50 390 214,00
Прочие оборотные активы	287,00
Итого активов	630 247 793,00

Окончание таблицы 3.1

Показатель	На 01.01.2019, тыс. руб.
Обязательства	
IV. Долгосрочные обязательства	
Заемные средства	263 429 216,00
Отложенные налоговые обязательства	10 763 713,00
Оценочные обязательства	27 601 648,00
Прочие обязательства	0,00
V. Краткосрочные обязательства	
Заемные средства	145 510 063,00
Кредиторская задолженность	11 310 898,00
Доходы будущих периодов	215 102,00
Оценочные обязательства	5 755 272,00
Прочие обязательства	0,00
Итого пассивов	464 585 912,00

Текущая стоимость чистых активов методом чистых активов составляет:

$$630\,247\,793,00 - 464\,585\,912,00 = 165\,661\,881,00 \text{ тыс.руб.}$$

Данный метод не отражает рыночную стоимость предприятия, так как при оценке стоимости данным подходом не учитывается его рентабельность, конъюнктура рынка, его конкурентоспособность.

3.2 Оценка стоимости бизнеса ПАО «Уралкалий» в рамках доходного подхода

Оценка бизнеса предприятия с применением доходного подхода – это определение текущей стоимости будущих доходов, которые возникнут в результате использования предприятия и (возможной) дальнейшей его продажи. Таким образом, оценка с позиции доходного подхода во многом зависит от того, каковы перспективы бизнеса оцениваемого предприятия.

Доходный подход представлен двумя основными методами оценки – методом дисконтированных денежных потоков и методом капитализации прибыли.

Оценку стоимости компании будем выполнять с помощью метода дисконтированных денежных потоков.

Оценка стоимости бизнеса предприятия методом дисконтированных денежных потоков основано на том, что потенциальный покупатель не заплатит

за данное предприятие сумму, большую, чем текущая стоимость будущих доходов от бизнеса этого предприятия. Собственник, скорее всего, не продаст свой бизнес дешевле текущей стоимости прогнозируемых будущих доходов⁸.

Оценка предприятия методом ДДП состоит из следующих этапов:

- 1) определение длительности прогнозного периода;
- 2) определение типа денежного потока;
- 3) прогноз денежного потока;
- 4) определение риска, связанного с получением прогнозного денежного потока, т.е. ставки дисконтирования;
- 5) определение постпрогнозной стоимости фирмы;
- б) расчет итоговой стоимости бизнеса.

В качестве прогнозного берется период, продолжающийся до тех пор, пока темпы роста предприятия не стабилизируются (предполагается, что в постпрогнозный период имеет место стабильный темп роста).

Прогнозный период для ПАО «Уралкалий» выберем продолжительностью в 3 года (2019–2021 г.г.).

Для того чтобы осуществить прогноз денежного потока организации ПАО «Уралкалий» на 2019–2021 гг. нужно провести ретроспективный анализ и прогноз выручки от реализации. С помощью оценки данных рассчитывается необходимое число параметров, с помощью которых можно получить объективную картину о финансовом состоянии организации, его прибылях, убытках, изменениях в составе пассивов и активов.

С помощью оценочного анализа можно определить наиболее рациональные и неприбыльные направления работы, распределить финансовые, материальные и трудовые ресурсы.

Расчет денежного потока за период 2014–2018 г. представлен в таблице 3.2.

⁸Оценка бизнеса: Есипов В.Е., Маховикова Г.А., Терехова В.В. – СПб.: Питер, 2013. – 464 с.

Таблица 3.2 – Расчет денежного потока за период 2014 – 2018 г.

Показатели	Период, год					Среднее значение за 2016-2018 г.г.
	2014	2015	2016	2017	2018	
Выручка от продаж, тыс. руб.	119 310 672	172 129 828	131 311 916	135 656 915	156 657 156	141 208 662
Себестоимость продаж, тыс. руб.	29 123 151	30 463 524	33 262 401	40 382 466	42 662 278	38 769 048
Валовая прибыль, тыс. руб.	90 187 521	141 666 304	98 049 515	95 274 449	113 994 878	
Итого коммерческих и управленческих расходов, тыс. руб.	31 255 973	32 779 694	32 829 775	35 555 334	35 062 184	34 482 431
Доходы от участия в других организациях, тыс. руб.	12 392 113	2 262 996	4 990 438	3 342 803	2 302 713	3 545 318
Проценты к получению, тыс. руб.	3 980 076	6 004 779	1 067 382	1 471 423	2 327 910	1 622 238
Проценты к уплате, тыс. руб.	10 107 687	16 932 970	21 305 439	18 814 281	20 327 153	20 148 958
Прочие доходы, тыс. руб.	2 269 501	3 128 257	61 466 849	18 601 166	2 164 606	27 410 874
Прочие расходы, тыс. руб.	66 321 295	68 033 732	30 527 000	18 941 797	70 528 925	39 999 241
Инвестиции, тыс. руб.	11 352 950	32 629 776	18 619 791	11 218 387	15 115 846	14 984 675
Оборотные активы, тыс. руб.	265 109 067	127 013 706	108 035 258	90 270 535	99 118 463	99 141 418,67
Амортизационные отчисления, тыс. руб.	6 834 194	5 980 676	8 122 068	12 618 725	9 881 861	10 207 551
Краткосрочные обязательства, тыс. руб.	41 781 886	67 737 523	107 399 277	130 906 390	162 791 335	133 699 001
Долгосрочная дебиторская задолженность, тыс. руб.	59 156 054	145 247	239 129	1 145 726	3 247 464	1 544 106
Чистая прибыль, тыс. руб.	3 464 652	30 283 079	66 268 098	40 787 376	-4 911 407	
Чистый оборотный капитал, тыс. руб.	164 171 127	59 130 936	396 852	-41 781 581	-66 920 336	
Изменение чистого оборотного капитала, тыс. руб.	124 107 044	-105 040 191	-58 734 084	-42 178 433	-25 138 755	
Долгосрочные обязательства, тыс. руб.	283 154 348	420 841 512	334 381 812	263 409 996	263 429 216	
Изменение долгосрочных обязательств, тыс. руб.	152 139 108	137 687 164	-86 459 700	-70 971 816	19 220	
Денежный поток, тыс. руб.	26 977 960	246 361 334	28 044 759	13 394 331	15 012 583	

Таблица 3.3 – Ретроспективный анализ ПАО «Уралкалий»

Показатели	Период, год				
	2014	2015	2016	2017	2018
Выручка от продаж, тыс. руб.	119 310 672	172 129 828	131 311 916	135 656 915	156 657 156
Себестоимость продаж, тыс. руб.	29 123 151	30 463 524	33 262 401	40 382 466	42 662 278
Отношение затратоемкости к выручке	0,244	0,177	0,253	0,298	0,272
Темпы роста затратоемкости, %	0,903	0,725	1,431	1,175	0,915

Для первого прогнозного периода принимаем среднее арифметическое значение по всем годам, равное 0,249. В нашем случае видно, что темпы роста затратоемкости достаточно нестабильны, в 2016-2017 г.г. увеличиваются по сравнению с предыдущими годами, а в последний год наоборот уменьшаются.

В структуре ПАО «Уралкалий» большую долю занимают коммерческие расходы.

Таблица 3.4– Ретроспективный анализ величины коммерческих и управленческих расходов в период с 2014–2018 г. ПАО «Уралкалий»

Показатели	Период, год				
	2014	2015	2016	2017	2018
Выручка от продаж, тыс. руб.	119 310 672	172 129 828	131 311 916	135 656 915	156 657 156
Итого коммерческих и управленческих расходов, тыс. руб.	31 255 973	32 779 694	32 829 775	35 555 334	35 062 184
Отношение коммерческих и управленческих расходов к выручке	0,262	0,190	0,250	0,262	0,224

По получившимся данным видим, что темпы изменения коммерческих и управленческих расходов нестабильны на протяжении исследуемого периода.

Исходя из этого, можно сделать вывод, что в прогнозном периоде управленческие и коммерческие расходы также будут непостоянны, управленческие расходы будут меньше коммерческих.

Далее проведем анализ прочих доходов и расходов. Только в 2016 году прочие доходы превышали прочие расходы.

Таблица 3.5 – Ретроспективный анализ величины прочих доходов и расходов в период с 2014–2018 г. ПАО «Уралкалий»

Показатели	Период, год				
	2014	2015	2016	2017	2018
Выручка от продаж, тыс. руб.	119 310 672	172 129 828	131 311 916	135 656 915	156 657 156
Прочие доходы, тыс. руб.	2 269 501	3 128 257	61 466 849	18 601 166	2 164 606
Прочие расходы, тыс. руб.	66 321 295	68 033 732	30 527 000	18 941 797	70 528 925
Итого прочих доходов и расходов, тыс. руб.	-64 051 794	-64 905 475	30 939 849	-340 631	-68 364 319
Отношение прочих доходов и расходов к выручке	-0,537	-0,377	0,236	-0,003	-0,436

Далее проведем анализ, для того, чтобы определить величину чистого оборотного капитала.

Таблица 3.6 – Ретроспективный анализ величины чистого оборотного капитала в период с 2014–2018 г. ПАО «Уралкалий»

Показатели	Период, год				
	2014	2015	2016	2017	2018
Выручка от продаж, тыс. руб.	119 310 672	172 129 828	131 311 916	135 656 915	156 657 156
Текущие активы, тыс. руб.	205 953 013	126 868 459	107 796 129	89 124 809	95 870 999
Краткосрочные обязательства, тыс. руб.	41 781 886	67 737 523	107 399 277	130 906 390	162 791 335
Чистый оборотный капитал, тыс. руб.	164 171 127	59 130 936	396 852	-41 781 581	-66 920 336

Окончание таблицы 3.6

Показатели	Период, год				
	2014	2015	2016	2017	2018
Отношение чистого оборотного капитала к выручке	1,376	0,344	0,003	-0,308	-0,427

Отрицательная величина чистого оборотного капитала в 2017 и 2018 годах говорит о неспособности своевременно погасить все краткосрочные обязательства, т.к. за счет заемного капитала профинансированы оборотные средства и часть внеоборотных активов.

Далее проведем ретроспективный анализ амортизационных отчислений за 2014-2018 г.г.

Таблица 3.7 – Ретроспективный анализ величины амортизационных отчислений в период с 2014–2018 г. ПАО «Уралкалий»

Показатели	Период, год				
	2014	2015	2016	2017	2018
Выручка от продаж, тыс. руб.	119 310 672	172 129 828	131 311 916	135 656 915	156 657 156
Амортизационные отчисления, тыс. руб.	6 834 194	5 980 676	8 122 068	12 618 725	9 881 861
Отношение амортизационных отчислений к выручке	0,057	0,035	0,062	0,093	0,063

Соотношение амортизационных отчислений за анализируемый период непостоянно. Только в 2016 г. и 2018 г. динамика амортизационных отчислений примерно одинаковая.

Обобщим получившиеся показатели и отразим их в таблице 3.8.

Таблица 3.8 – Соотношение основных показателей в выручке

Показатели	Период, год					Среднее значение
	2014	2015	2016	2017	2018	
Отношение затратоемкости к выручке	0,244	0,177	0,253	0,298	0,272	0,249
Отношение коммерческих и управленческих расходов к выручке	0,262	0,190	0,250	0,262	0,224	0,238
Отношение прочих доходов и расходов к выручке	-0,537	-0,377	0,236	-0,003	-0,436	-0,223
Отношение чистого оборотного капитала к выручке	1,376	0,344	0,003	-0,308	-0,427	0,197
Отношение амортизационных отчислений к выручке	0,057	0,035	0,062	0,093	0,063	0,062

По данным Федеральной службы государственной статистики Российской Федерации, прогноз инфляции на 2019 – 2021 г.г. будут иметь значения, которые представлены в таблице 3.9.⁹

Таблица 3.9 – Прогноз инфляции в РФ в период 2019–2021 г.г.

Показатель	Период, год		
	2019	2020	2021
Инфляция	1,042	1,040	1,038

На основе вышеуказанных данных, спрогнозируем денежные потоки на 2019-2021 г.г. по уровню инфляции. Для расчета денежных потоков необходимо взять средние значения показателей за 3 года (2016–2018 г.г.). Расчет денежных потоков представлен в таблице 3.10.

⁹Режим доступа URL:<https://apecon.ru/prognoz-inflyatsii-na-gody-v-rossii/>

Таблица 3.10 – Денежный поток ПАО «Уралкалий» за 2019–2021 г.г. в пересчете на инфляцию

Показатели	Период, год		
	2019	2020	2021
Выручка от продаж, тыс. руб.	147 139 426,15	153 025 003,20	158 839 953,32
Себестоимость продаж, тыс. руб.	40 397 348,36	42 013 242,30	43 609 745,51
Валовая прибыль, тыс. руб.	106 742 077,79	111 011 760,90	115 230 207,81
Итого коммерческих и управленческих расходов, тыс. руб.	35 930 693,10	37 367 920,83	38 787 901,82
Прибыль от реализации, тыс. руб.	70 811 384,69	73 643 840,07	76 442 306,00
Доходы от участия в других организациях, тыс. руб.	3 694 221,36	3 841 990,21	3 987 985,84
Проценты к получению, тыс. руб.	1 690 372,34	1 757 987,24	1 824 790,75
Проценты к уплате, тыс. руб.	20 995 213,89	21 835 022,44	22 664 753,30
Прочие доходы, тыс. руб.	28 562 130,36	29 704 615,58	30 833 390,97
Прочие расходы, тыс. руб.	41 679 208,77	43 346 377,13	44 993 539,46
Прибыль до налогообложения, тыс. руб.	42 083 686,08	43 767 033,53	45 430 180,80
Налог на прибыль, тыс. руб.	8 416 737,22	8 753 406,71	9 086 036,16
Чистая прибыль, тыс. руб.	33 666 948,87	34 340 287,84	35 267 475,62
Инвестиции, тыс. руб.	15 614 031,00	16 238 592,24	16 855 658,75
Оборотные активы, тыс. руб.	103 305 358,25	107 437 572,58	111 520 200,34
Амортизационные отчисления, тыс. руб.	10 636 268,49	11 061 719,23	11 482 064,56
Краткосрочные обязательства, тыс. руб.	139 314 358,69	144 886 933,04	150 392 636,50
Долгосрочная дебиторская задолженность, тыс. руб.	1 608 958,80	1 673 317,15	1 736 903,20
Чистый оборотный капитал, тыс. руб.	-37 617 959,24	-39 122 677,61	-40 609 339,36
Изменение чистого оборотного капитала, тыс. руб.	-108 305,07	-1 504 718,37	-1 486 661,75
Долгосрочные обязательства	299 130 769,00	311 095 999,76	322 917 647,75
Изменение долгосрочных обязательств, тыс. руб.	12 057 094,34	11 965 230,76	11 821 647,99
Денежный поток, тыс. руб.	40 854 585,75	42 633 363,96	43 202 191,17

После проведенного расчета, изобразим динамику прогнозируемого денежного потока на рисунке 3.1.



Рисунок 3.1 – Динамика прогноза денежного потока ПАО «Уралкалий»

Далее определим ставку дисконтирования. Ставку дисконтирования будем определять с помощью метода кумулятивного построения. Для определения ставки дисконтирования необходимо определить:

- 1) безрисковую ставку доходности;
- 2) риски, влияющие на вероятность получения дохода;
- 3) величину премии за риск;
- 4) расчет ставки дисконтирования.

Для нашей организации можно выделить такие риски, как индивидуальные риски, т.е. темпы роста выручки, финансовая устойчивость организации, рентабельность продаж, территориальная диверсификация, и размер организации.

Ставка дисконтирования методом кумулятивного построения рассчитывается по формуле (3.2).

$$r = r_0 + S_1 + S_2, \quad (3.2)$$

где r – ставка дисконтирования;

r_0 – безрисковая ставка доходности;

S_1 – премия за размер компании;

S_2 – премия за индивидуальные риски.

Для прогнозного периода в качестве безрисковой ставки доходности возьмем доходность к погашению облигации федерального займа №RU000A100B40 с датой погашения 23.04.2021г. Доходность к погашению ОФЗ составляет 8,51% на 26.04.2019г.

Опираясь на оценочную практику, премии за каждый вид риска устанавливаются в пределах от 0 до 5/6 безрисковой ставки доходности. В данном случае эти пределы назначаются от 0 до 5,63%.

Премия за размер компании устанавливается на основе сопоставления чистых активов оцениваемой компании и самой большой компанией в исследуемой отрасли. Данная премия может быть рассчитана по формуле (3.3).

$$S_1 = r_{\max} \times \left(1 - \frac{\text{ЧА}_{\text{оц}}}{\text{ЧА}_{\text{кр}}}\right), \quad (3.3)$$

где r_{\max} – максимальное значение риска;

$\text{ЧА}_{\text{оц}}$ – чистые активы оцениваемого предприятия;

$\text{ЧА}_{\text{кр}}$ – чистые активы крупнейшего предприятия в отрасли.

В расчете премии за размер компании возьмем величину чистых активов ПАО «Нижекамскнефтехим». Эта компания является самой крупной по величине чистых активов в отрасли добычи полезных ископаемых. Чистые активы данной компании составляют 214 788 767 тыс. руб.

На основе выше указанных данных, рассчитаем премии за размер компании:

$$S_1 = 5,63 * \left(1 - \frac{165\,661\,881,00}{214\,788\,767,00}\right) = 1,29.$$

Опираясь на оценочную практику, премия за индивидуальный риск устанавливается в пределах от 0 до 5/6 безрисковой ставки доходности. В данном случае эти пределы назначаются от 0 до 5,63%.

Для расчета ставки дисконтирования для прогнозного периода будем следующие критерии:

- 1) закрытость компании;
- 2) рентабельность продаж;
- 3) темп роста выручки;
- 4) финансовая устойчивость;
- 5) территориальная диверсификация.

На каждый критерий будет приходиться примерно 1,12%. Данное значение взяли опираясь на то, что на каждый риск приходится 1/5 от 5,63%.

Составим пропорциональную шкалу, в которой установим размер премии за несистематические риски и представим их в таблице 3.11.

Таблица 3.11 – Пропорциональная шкала премии за несистематические риски

Баллы	Риск
0	0
1	0,225
2	0,452
3	0,676
4	0,901
5	1,129

Премия за закрытость предполагает возможность или невозможность инвестировать в закрытую компанию, говоря другими словами, чем более компания открыта и существует юридическая способность свободной продажи, то риск считается нулевым.

Для расчета премии за риск эффективности деятельности составим таблицу 3.12, в которой представим данные по компаниям – аналогам, и сравним рентабельность продаж со среднеотраслевой.

Таблица 3.12 – Рентабельность продаж предприятий отрасли в 2018 году

Распределительная компания	Чистая прибыль, тыс. руб.	Выручка от продаж, тыс. руб.	Рентабельность продаж
ПАО Уралкалий	-4 911 407	156 657 156	-0,03
ПАО Нижнекамскнефтех им	24 252 001	188 900 616	0,13
ПАО Уфаоргсинтез	2 505 245	28 702 972	0,09
ПАО ТОАЗ	7 122 766	53 537 206	0,13
ПАО Казаньоргсинтез	19 913 410	79 021 773	0,25
ПАО Куйбышеввазот	7 162 020	59 655 968	0,12
Среднее значение			0,11

Составим пропорциональную шкалу по данному критерию и внесем данные в таблицу 3.13.

Таблица 3.13 – Пропорциональная шкала по критерию «рентабельность продаж»

Баллы	Риск	Комментарий
0	0	Рентабельность оцениваемого предприятия равна или выше среднеотраслевой
1	0,225	Незначительно ниже среднеотраслевого значения
2	0,452	Значительно ниже, чем среднее по отрасли
3	0,676	Близка к нулевому значению
4	0,901	Незначительная убыточность
5	1,129	Значительная убыточность

Рентабельность продаж ПАО «Уралкалий» равна $-0,03$, т.е. значительно ниже среднеотраслевого, поэтому премию за риск рентабельности продаж примем равной 1,129.

Далее рассчитаем премию за темпы роста выручки. Среднеотраслевой темп роста выручки ПАО «Уралкалий» сравнивается со среднеотраслевым темпом роста выручки. Полученные данные представим в таблице 3.14.

Таблица 3.14 – Темп роста выручки предприятий – аналогов за 2017–2018 г.

Распределительная компания	Выручка от продаж за 2018 г., тыс. руб.	Выручка от продаж за 2017 г., тыс. руб.	Изменение выручки, %	Изменение выручки, %
ПАО Уралкалий	156657156	135 656 915	15,48	115,48
ПАО Нижнекамскнефтех им	188900616	162 148 629	16,50	116,50

Окончание таблицы 3.14

Распределительная компания	Выручка от продаж за 2018 г., тыс. руб.	Выручка от продаж за 2017 г., тыс. руб.	Изменение выручки, %	Изменение выручки, %
ПАО Уфаоргсинтез	28702972	27 626 653	3,90	103,90
ПАО ТОАЗ	53537206	42 180 987	26,92	126,92
ПАО Казаньоргсинтез	79 021 773	72 003 212	9,75	109,75
ПАО Куйбышевозот	59655968	43 012 605	38,69	138,69
Среднее значение			18,54	118,54

Составим пропорциональную шкалу по данному критерию и внесем данные в таблицу 3.15.

Таблица 3.15 – Шкала соотношения размера премии за темпы роста выручки

Баллы	Риск	Комментарий
0	0	Темп роста прибыли оцениваемого предприятия равен или выше среднего
1	0,225	Незначительно ниже среднего значения
2	0,452	Значительно ниже, чем среднее по отрасли
3	0,676	Близка к нулевому значению
4	0,901	Незначительное падение темпа роста выручки
5	1,129	Значительное падение темпа роста выручки

Темп роста выручки ПАО «Уралкалий» незначительно ниже среднеотраслевого, это значит, что премию за риск темпа роста выручки берем равной 0,225.

Размер премии за риск финансовой устойчивости предприятия определяется отношением собственных и заемных средств организации. Данное соотношение представим в таблице 3.16.

Таблица 3.16 – Отношение собственных и заемных средств организации ПАО «Уралкалий» за 2018 г.

Показатель	Величина
Заемный капитал	420250177
Собственный капитал	263596208
Коэффициент финансовой устойчивости	1,59

Оптимальное соотношение – это когда предприятие владеет 40% собственными средствами и 60% заемными. ПАО «Уралкалий» владеет 39% собственных средств и 61% заемных средств. По данному критерию возьмем премию за риск равную 0%.

Премия за территориальную диверсификацию определяется в зависимости от масштаба деятельности организации. В таблице 3.17 показано соответствие масштаба деятельности компании и размера премии за риск.

Таблица 3.17 – Пропорциональная шкала размера премии за территориальную диверсификацию предприятия

Баллы	Риск	Комментарий
0	0	Международный рынок
1	0,225	Российский рынок
2	0,452	Региональный рынок
3	0,676	Областной рынок
4	0,901	Городской рынок
5	1,129	Локальный рынок

Предприятие ведет свою деятельность на международном рынке, поэтому риск за территориальную диверсификацию возьмем 0%.

Далее рассчитаем ставку дисконтирования методом кумулятивного построения для прогнозного периода, и представим данные в таблице 3.18.

Таблица 3.18 – Расчет ставки дисконтирования для прогнозного периода

Слагаемые ставки дисконтирования	Ставка, %
Безрисковая ставка доходности	8,51
Премия за размер компании	1,29
Премия за индивидуальные (несистематические) риски, в том числе :	1,352
– премия за закрытость	0
– премия за рентабельность продаж	1,127
– премия за темп роста выручки	0,225
– премия за финансовую устойчивость	0
– премия за территориальную диверсификацию	0
Ставка дисконтирования для прогнозного периода	11,15

Теперь определим построгозную стоимость бизнеса. Для определения стоимости предприятия в постпрогнозный период применим модель Гордона. Эта модель предполагает капитализацию годового дохода постпрогнозного периода в показатели стоимости с помощью коэффициента капитализации, который рассчитывается как разница между ставкой дисконтирования и долгосрочными темпами роста. Если в прогнозе отсутствуют темпы роста, то коэффициент капитализации будет равен ставке дисконта.

По модели Гордона, постпрогнозная стоимость бизнеса определяется по формуле (3.4).

$$FV = \frac{SF5 \times (1+g)}{r-g}, \quad (3.4)$$

где $CF5$ – денежный поток последнего года прогнозного периода;

r – ставка дисконтирования постпрогнозного периода;

g – долгосрочные темпы роста денежного потока.

Модель Гордона построена на прогнозе получения стабильных доходов в постпрогнозный период и предполагает, что величины износа основных средств и капиталовложений будут равны 23.

Определим ставку дисконтирования для постпрогнозного периода. Для постпрогнозного периода в качестве безрисковой ставки доходности возьмем доходность к погашению облигации федерального займа № RU000A0ZZET0 с датой погашения 23.06.2048г. Доходность к погашению ОФЗ составляет 8,37% на 26.06.2019г.

Дополнительные премии за риск инвестирования находятся в пределах от 0 до 5/6 безрисковой ставки доходности, также как и при нахождении ставки в прогнозный период. Для постпрогнозного периода от 0 до 6,84% при r_0 равном 8,37%.

Далее найдем пропорцию изменения ставки дисконтирования в прогнозный и постпрогнозный период. Такое соотношение составило:

$$\frac{6,84}{5,63} = 1,2149 \text{ долл.}$$

На эту величину изменятся дополнительные риски в постпрогнозный период. Следовательно, величину дополнительных рисков в постпрогнозный период можно определить как:

$$1,352 \times 1,2149 = 1,64 \%$$

Далее произведем расчет премии за размер компании:

$$S_1 = 6,84 \times \left(1 - \frac{165\,661\,881,00}{214\,788\,767,00}\right) = 1,56.$$

Ставка дисконтирования для постпрогнозного периода равна:

$$r_{\text{пост}} = 8,37 + 1,56 + 1,64 = 11,58\%$$

За долгосрочные темпы роста денежного потока возьмем прогнозируемые Министерством экономического развития России темпы роста инфляции. Необходимые данные для расчета представлены в таблице 3.19.

Таблица 3.19 – Расчет постпрогнозной стоимости ПАО «Уралкалий»

Показатели	Значения
Денежный поток, скорректированный на инфляцию, тыс. руб.	43 202 191,17
Ставка дисконтирования для постпрогнозного периода, %	11,55
Долгосрочные темпы роста компании, %	3,40
Постпрогнозная стоимость компании, тыс. руб.	546 101 047,27

Итоговая величина стоимости бизнеса в рамках доходного подхода с помощью метода дисконтирования денежных потоков определяется путем сложения

приведенной к дате оценки текущей стоимости денежных потоков прогнозного периода и приведенной к дате оценки постпрогнозной стоимости бизнеса.

Для расчета стоимости бизнеса доходным подходом с помощью метода дисконтированных денежных потоков будем использовать формулу (3.5).

$$C = \frac{CF_t}{(1+r)^t} \times \frac{FV}{(1+r)^n}, \quad (3.5)$$

где C – стоимость предприятия, рассчитанная доходным подходом;

CF_t – денежные потоки за год t прогнозного периода;

FV – постпрогнозная стоимость бизнеса;

r – ставка дисконтирования для прогнозного периода;

n – лет прогнозного периода.

Коэффициент дисконтирования для определения итоговой стоимости бизнеса находится по формуле (3.6).

$$K_{dt} = \frac{1}{(1+r)^t}, \quad (3.6)$$

где K_{dt} – коэффициент дисконтирования для года t прогнозного периода;

t – год прогнозного периода;

r – ставка дисконтирования для прогнозного периода.

В таблице 3.20 приведены исходные данные для расчета итоговой стоимости ПАО «Уралкалий» в рамках доходного подхода.

Таблица 3.20 – Исходные данные для расчета итоговой стоимости бизнеса ПАО «Уралкалий»

Показатели	Период, год			Постпрогнозное значение
	2019	2020	2021	
Денежный поток, тыс. руб.	40 854 585,75	42 633 363,96	43 202 191,17	546 101 047,27

Окончание таблицы 3.20

Показатели	Период, год			Постпрогнозное значение
	2019	2020	2021	
Коэффициент дисконтирования	0,900	0,809	0,728	0,728

Постпрогнозная стоимость ПАО «Уралкалий» в пересчете на коэффициент дисконтирования представлена в таблице 3.21.

Таблица 3.21 – Постпрогнозная стоимость бизнеса ПАО «Уралкалий»

Показатели	Период, год			Постпрогнозная стоимость
	2019	2020	2021	
Денежный поток, тыс. руб.	21 505 977,772	13 021 602,855	8 369 457,750	105 794 857,136

Посчитаем итоговую стоимость ПАО «Уралкалий» в рамках доходного подхода. Исходные данные и итог представлен в таблице 3.22.

Таблица 3.22 – Итоговая величина стоимости бизнеса ПАО «Уралкалий» в рамках доходного подхода

Показатель	Стоимость бизнеса, тыс. руб.	Вес	Итоговая стоимость
Денежный поток	148 691 895,513	1,00	148 691 895,513

Таким образом, итоговая стоимость бизнеса ПАО «Уралкалий» в рамках доходного подхода составила 148 691 895,513 тыс. рублей.

3.3 Оценка стоимости бизнеса ПАО «Уралкалий» в рамках сравнительного подхода

Оценка стоимости предприятия при помощи сравнительного подхода опирается на принципе замещения. Сравнительный подход в оценке предполагает, что вероятной величиной стоимости оцениваемого предприятия может быть реальная цена продажи аналогичной фирмы, зафиксированная

рынком. В сравнительном подходе выделяют три метода: метод рынка капитала, метод сделок, метод отраслевых коэффициентов.

Исходя из информации, которая понадобится в ходе расчета, приходим к выводу, что стоимость бизнеса ПАО «Уралкалий» будем производить методом рынка капитала. Оценка будет проводиться по компаниям – аналогам, акции которых котируются на фондовом рынке. Компаниями – аналогами признаются предприятия, которые могут быть сопоставимы по отдельным параметрам с оцениваемым предприятием.

Оценка стоимости бизнеса в рамках метода рынка капитала состоит из следующих этапов:

- 1) определение компаний-аналогов;
- 2) расчет оценочных мультипликаторов;
- 3) применение мультипликаторов к соответствующим финансовым или производственным показателям оцениваемой компании;
- 4) присуждение веса каждому промежуточному результату;
- 5) определение итоговой стоимости.

Подбор компаний – аналогов в рамках сравнительного подхода осуществлялся на основании критериев:

- 1) отраслевая принадлежность;
- 2) размер компании (по выручке);
- 3) акции компаний котируются на фондовом рынке на дату оценки.

Все компании – аналоги должны принадлежать к отрасли «производство основных химических веществ, удобрений и азотных соединений, пластмасс и синтетического каучука в первичных формах», в соответствии с родом деятельности исследуемого предприятия.

Для проведения оценки методом рынка капитала выбираются компании – аналоги, чьи акции котируются на фондовом рынке.

На следующем этапе предприятия выбираются по критерию «размер компании» («размер выручки»). Для этого разделим все компании аналоги на 3 группы:

- 1) крупные (диапазон выручки 162 148 629 – 49 656 тыс. руб.);
- 2) средние (диапазон выручки 49 493 – 5 934 тыс. руб.);
- 3) маленькие (диапазон выручки 5 908 – 0 тыс. руб.).

Далее рассчитаем оценочные мультипликаторы, применяемые для определения стоимости компании. Для расчетов оценочных мультипликаторов обратимся к следующим формулам:

$$\frac{P}{A} = \frac{\text{Цена}}{\text{Активы}}, \quad (3.7)$$

$$\frac{P}{S} = \frac{\text{Цена}}{\text{Выручка}}. \quad (3.8)$$

Далее выберем предприятия, которые схожи по показателю общей выручки. Выручка ПАО «Уралкалий» в 2018 г. составила 156 657 156 тыс. руб. Компании – аналоги среди российских компаний должны обладать сопоставимой по размеру выручкой. Исходные данные для расчета приведены в таблице 3.23.

Таблица 3.23 – Исходные данные для расчета оценочных мультипликаторов и показателей эффективности по компаниям-аналогам за 2018 г.

Показатель	ПАО Уралкалий	Компании-аналоги		
		ПАО Нижнекамскнефтехим	ПАО ТОАЗ	ПАО Казаньоргсинтез
Выручка, тыс. руб.	156 657 156	188 900 616	53 537 206	79 021 773
Количество выпущенных акций, шт.	46 936 015 891	50 611 256 000	19 275 314 961	27 204 164 750
Цена за одну акцию, руб.	2,57	1,5	1,9	1,16

Окончание таблицы 3.23

Показатель	ПАО Уралкалий	Компании-аналоги		
		ПАО Нижекамскнефтехим	ПАО ТОАЗ	ПАО Казаньоргсинтез
Рыночная капитализация, млн руб.	120625560,8	50611256,0	19275315,0	31556831,1
Среднегодовая величина активов, тыс. руб.	706 017 648,50	683 817 977,50	185 770 189,0	218 953 994,50

Расчет оценочных мультипликаторов представлен в таблице 3.24.

Таблица 3.24 – Оценочные мультипликаторы ПАО «Уралкалий» и компаний – аналогов

Организация	Мультипликатор	
	Цена/Активы	Цена/Выручка
ПАО Уралкалий	0,1709	0,7700
ПАО Нижекамскнефтехим	0,0740	0,2679
ПАО ТОАЗ	0,1038	0,3600
ПАО Казаньоргсинтез	0,1441	0,3993

Итоговый расчет стоимости компании необходимо провести по двум ценовым мультипликаторам – Цена/Активы (P/A), Цена/Выручка (P/S). Но, чтобы использовать данные мультипликаторы, нужно экспертным путем определить вес каждого из них.

Отметим, что мультипликатор Цена/активы (P/A) используется, как показатель результатов деятельности хозяйствующих субъектов. Меньшее значение присваивается мультипликаторам, в основе которых лежат имущественные показатели деятельности компании. Именно к таким относится мультипликатор Цена/активы (P/A).

В источниках финансирования и формирования активов ПАО «Уралкалий» больше половины занимают заемные средства. Поэтому данный мультипликатор

не может иметь существенный вес в общей итоговой величине. Оценщиком было принято решение присвоить данному мультипликатору вес равный 0,4.

Мультипликатор Цена/Выручка должен занимать существенный вес в расчете. Именно выручка отражает результативность деятельности предприятия. Вдобавок, данный показатель был выбран в качестве критерия по подбору компаний – аналогов. Исходя из вышеперечисленного, присвоим данному мультипликатору максимальный вес в итоговом расчете стоимости ПАО «Уралкалий» равный 0,6.

Стоимость бизнеса ПАО «Уралкалий», рассчитанная в рамках сравнительного подхода представлена в таблице 3.25.

Таблица 3.25 – Расчет стоимости организации (бизнеса) ПАО «Уралкалий» сравнительным подходом

Показатель	Значение, тыс. руб.	Мультипликатор	Вес	Итоговое значение
Выручка	156 657 156,00	0,7700	0,6	72375336,50
Активы	706 017 648,50	0,1709	0,4	48250224,34
Итоговая стоимость				120625560,84

По итогу, стоимость бизнеса ПАО «Уралкалий», полученная в рамках сравнительного подхода, равна 120 625 560,84 тыс. руб.

3.4 Определение итоговой стоимости бизнеса методом анализа иерархий

Согласно российским стандартам оценки, итоговая стоимость объекта оценки определяется путем расчета стоимости объекта оценки с применением трех подходов к оценке: затратного, сравнительного и доходного. Далее необходимо полученные результаты согласовать и обосновать.

В рамках каждого из подходов были получены следующие результаты:

1) стоимость бизнеса ПАО «Уралкалий», определенная в рамках затратного подхода методом некорректируемых чистых активов, составила на дату оценки 165 661 881,00 тыс. руб.;

2) стоимость бизнеса ПАО «Уралкалий», полученная в рамках сравнительного подхода методом рынка капитала, равна 120 625 560,84 тыс. руб.;

3) стоимость бизнеса ПАО «Уралкалий», определенная в рамках доходного подхода при помощи метода дисконтированных денежных потоков, составила на дату оценки 148 691 895,513 тыс. рублей.

Выбор итоговой величины стоимости объекта производится двумя способами: среднеарифметическая величина итогов и математическое взвешивание.

Как правило, оценщики осуществляют расчет итоговой величины стоимости путем субъективного взвешивания конечных результатов оценки. Точность результата оценки в этом случае зависят от квалификации и опыта эксперта оценщика. Одним из таких подходов является метод анализа иерархий (МАИ).¹⁰

Для оценки используем четыре критерия согласования:

1) критерий А – «Возможность отразить действительные намерения потенциального инвестора»;

2) критерий Б – «Тип, качество и обширность данных, на основе которых проводится анализ»;

3) критерий В – «Способность параметров используемых методов учитывать конъюнктурные колебания»;

4) критерий Г – «Способность учитывать специфические особенности объекта, влияющие на его стоимость (размер компании, местонахождение, потенциальный доход, отраслевая принадлежность)».

После определения критериев выявляется их принадлежность их приоритетность путем попарного сравнения с использованием оценочной шкалы, приведенной в таблице 3.26. Такая процедура может проводиться всего одним экспертом.

¹⁰ Оценка стоимости предприятия (бизнеса): текст лекций/А.В. Карпушкина.– Челябинск: Изд-во ЮУрГУ, 2008. – 92 с.

Таблица 3.26 – Оценочная шкала значимости

Оценка значимости	Качественная оценка	Пояснение
0	Несравнимость	Нет смысла сравнивать
1	Одинаковая значимость	Параметры равнозначны
3	Слабо значимый	Существуют показатели о предпочтении одного параметра другому, но показания неубедительные
5	Существенное или сильно значимее	Существуют логические критерии, которые могут показать, что один параметр существенно важнее другого
7	Очевидно значимее	Существуют убедительные доказательства большей значимости одного параметра по сравнению с другим
9	Абсолютная значимость	Максимально подтверждается предпочтение одного показателя другому
2,4,6,8	Промежуточные оценки между соседними оценками	Необходим компромисс

Таким образом, основным инструментом в методе будет матрица чисел, представляющих суждение эксперта о парных сравнениях силы влияния одного уровня на элементы следующего уровня.

Проведем согласования результатов оценки стоимости бизнеса ПАО «Уралкалий» с использованием данного метода. Определим шкалу приоритетов для критериев согласования, используя оценки таблице. Согласованные результаты внесем в следующую матрицу.

Таблица 3.27 – Шкала приоритетов

Критерий					Вес критерия		
	А	Б	В	Г			
А	1,0	3,0	3,0	2,0	18,0	2,1	0,459
Б	0,3	1,0	2,0	2,0	1,3	1,1	0,239
В	0,3	0,5	1,0	2,0	0,3	0,8	0,169
Г	0,5	0,5	0,5	1,0	0,1	0,6	0,132
Итого						4,5	1,0

Аналогичным образом заполняем клетки матрицы до главной диагонали. При сравнении критерия с самим собой он имеет равную значимость, поэтому на пересечении строки А и столбца А ставим 1. Главная диагональ матрицы состоит из 1.

Вторая часть матрицы должна состоять из обратных величин, поскольку производятся обратные сравнения.

Следующий шаг состоит в определении вектора приоритетов по данной матрице. Оценка данного вектора определяется следующим образом:

- 1) умножим 4 элемента каждой строки друг на друга;
- 2) извлекаем корень 4 степени, т.е. находим среднегеометрическую величину;
- 3) нормализуем полученные значения таким образом, чтобы их сумма равнялась единице. Для этого полученную среднюю геометрическую оценку делим на сумму всех среднегеометрических. В результате получаем вектор приоритетов. После чего производим попарное сравнение методов по 4 критериям согласования.

Данная матрица заполняется следующим образом: пусть критерий А не значительно важнее критериев Б и В, тогда в матрицу на пересечении строки А и столбцов Б и В ставим 3, критерий А по сравнению с критерием Г заслуживает промежуточной оценки, на пересечении строки А и столбца Г ставим 4.

Данная матрица заполняется следующим образом: пусть критерий А не значительно важнее критериев Б и В, тогда в матрицу на пересечении строки А и столбцов Б и В ставим 3, критерий А по сравнению с критерием Г заслуживает промежуточной оценки, на пересечении строки А и столбца Г ставим 4.

Таблица 3.28 – Оценки по критерию А «Возможность отразить действительные намерения потенциального инвестора»

Критерий	Метод ЧА	Метод РК	Метод ДДП	Вес критерия		
Метод ЧА	1,000	0,200	0,143	0,029	0,411	0,111
Метод РК	5,000	1,000	0,333	1,667	1,136	0,308
Метод ДДП	7,000	3,000	1,000	21,000	2,141	0,580
Итого					3,688	1,000

Таблица 3.29 – Оценки по критерию Б «Тип, качество и обширность данных, на основе которых проводится анализ»

Критерий	Метод ЧА	Метод РК	Метод ДДП	Вес критерия		
Метод ЧА	1,000	0,200	0,167	0,033	0,427	0,118
Метод РК	5,000	1,000	0,333	1,667	1,136	0,314
Метод ДДП	6,000	3,000	1,000	18,000	2,060	0,568
Итого					3,623	1,000

Таблица 3.30 – Оценки по критерию В – «Способность параметров используемых методов учитывать конъюнктурные колебания»

Критерий	Метод ЧА	Метод РК	Метод ДДП	Вес критерия		
				0,036	0,435	0,114
Метод ЧА	1,000	0,250	0,143	0,036	0,435	0,114
Метод РК	4,000	1,000	0,200	0,800	0,946	0,248
Метод ДДП	7,000	5,000	1,000	35,000	2,432	0,638
Итого					3,813	1,000

Таблица 3.31 – Оценки по критерию Г – «Способность учитывать специфические особенности объекта, влияющие на его стоимость (размер компании, местонахождение, потенциальный доход, отраслевая принадлежность)»

Критерий	Метод ЧА	Метод РК	Метод ДДП	Вес критерия		
				0,042	0,452	0,126
Метод ЧА	1,000	0,250	0,167	0,042	0,452	0,126
Метод РК	4,000	1,000	0,333	1,333	1,075	0,300
Метод ДДП	6,000	3,000	1,000	18,000	2,060	0,574
Итого					3,586	1,000

Расчет итоговых весов методов оценки получим путём умножения матрицы, составленной из весов методов по четырём критериям, на вектор приоритетов. Результаты определения итоговых весов методов, использованных в оценке бизнеса ПАО «Уралкалий» представлены в таблице 3.32.

Таблица 3.32 – Итоговый вес критериев

Критерии	А	Б	В	Г	Итоговый вес метода
Вес критериев	0,459	0,239	0,169	0,132	
Метод ЧА	0,111	0,118	0,114	0,126	0,115
Метод РК	0,308	0,314	0,248	0,300	0,298
Метод ДДП	0,580	0,568	0,638	0,574	0,587
Итого					1,00

Итоговая стоимость бизнеса оцениваемой компании будет определяться путём умножения значения стоимости, полученного по каждому из использованных

методов, на вес метода. Расчет итоговой стоимости ПАО «Уралкалий» представлен в таблице 3.33.

Таблица 3.33 – Итоговая стоимость ПАО «Уралкалий»

Подходы к оценке	Стоимость компании, тыс. руб.	Весовые коэффициенты	Стоимость компании с учетом весовых коэффициентов, тыс. руб.
Затратный подход	165 661 881,00	0,115	19 112 975,371
Доходный подход	148 691 895,513	0,587	87 208 765,729
Сравнительный подход	120 625 560,84	0,298	35 960 901,559
Итого			142 282 642,659

Рыночная стоимость ПАО «Уралкалий» на дату оценки 01.01.2019 года составляет 142 282 642,659 тыс. рублей.

Выводы по разделу три

В процессе оценки стоимости бизнеса компании были использованы три подхода: затратный, сравнительный и доходный. При расчете затратным подходом был использован метод некорректируемых активов предприятия; при сравнительном подходе применялся метод рынка капитала; при расчете стоимости доходным подходом – метод дисконтирования денежных потоков. При согласовании результатов по всем подходам был использован метод анализа иерархии. В результате проведенного анализа, итоговая рыночная стоимость ПАО «Уралкалий» на дату оценки 01.01.2019 года составляет 142 282 642,659 тыс. рублей.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

В рамках выпускной квалификационной работы было проведено исследование предприятия публичного акционерного общества ПАО «Уралкалий», крупнейшего предприятия в мире, производящего калийные удобрения.

В ходе написания работы изучены теоретические и прикладные аспекты судебной экономической экспертизы оценки стоимости бизнеса на примере предприятия ПАО «Уралкалий».

В процессе написания выпускной квалификационной работы были решены следующие задачи:

1) произведен анализ финансовый состояния предприятия.

За весь анализируемый период «золотое правило» экономики не соблюдалось, поэтому можно говорить о нестабильном финансовом состоянии ПАО «Уралкалий».

В период с 2015– 2016 г.г. и 2017 – 2018 г.г. $E < 1$, следовательно, мы можем сделать вывод о том, что денежный поток от основной деятельности отрицательный, поэтому организация функционировала неэффективно. В период с 2014 по 2015 год и с 2016 по 2017 год денежный поток от основной деятельности положительный, что говорит об эффективном функционировании организации.

В период с 2014 г. по 2018 г. показатель фондоотдачи не превышал 1,654 руб. (2018г). Это означает, что в анализируемый период на каждый рубль фондов предприятия максимум было получено 1,654рублей выручки. Следовательно, в 2018 году фонды ПАО «Уралкалий» окупались всего лишь на 1,654%.

В период с 2014 по 2017 год показатели рентабельности имеют положительную динамику. Это говорит об эффективном функционировании организации в этот период. В 2016 году были самые высокие показатели рентабельности. Но в 2018 году показатели резко снизились и стали иметь

отрицательную динамику, что может говорить о неэффективности функционирования организации.

Для ПАО «Уралкалий» за весь анализируемый период ни одно из условий ликвидности не выполняется, следовательно, можно говорить о том, что баланс организации неликвиден.

Показатели абсолютной ликвидности превышают нормативные значения в допустимых пределах в период с 2015 – 2018 г.г. Это говорит о том, что организация была платежеспособная. В 2014 году исследуемое предприятие не имело способности погасить краткосрочные обязательства наличными денежными средствами.

Значения коэффициента критической ликвидности в период с 2015 – 2016 г.г. соответствуют нормативным, в период с 2017 – 2018 г.г. показатели приближаются к нормативным, т.е. это может означать, что пока у организации есть платежные возможности при условии своевременного проведения расчетов с дебиторами. В 2014 году исследуемое предприятие не имело способности погасить краткосрочные обязательства за счет оборотных средств в денежной форме.

Значения коэффициента текущей ликвидности приближены к нормативу только в 2015 и 2016 г.г., а в 2014 году исследуемое предприятие не имело способности погасить краткосрочные обязательства. За 2017–2018 г.г. значение коэффициента находится на уровне ниже нормативного значения, компания не в состоянии покрыть текущие краткосрочные обязательства за счет оборотных активов.

Отрицательная величина чистого оборотного капитала в 2017 и 2018 годах говорит о неспособности своевременно погасить все краткосрочные обязательства, т.к. за счет заемного капитала профинансированы оборотные средства и часть внеоборотных активов.

Коэффициент финансовой устойчивости за весь анализируемый период не соответствует нормативному значению. Коэффициент финансовой автономии

также не соответствует нормативу и коэффициент финансовой напряженности тоже не соответствует нормативному значению по всем годам.

Оптимальное значение коэффициента покрытия долга колеблется от 1,5 до 2,5. На протяжении всех 5 лет значение коэффициента покрытия долга ниже нормативного, это говорит о высоком финансовом риске, связанном с тем, что предприятие не в состоянии стабильно оплачивать текущие счета.

По итогу можно сделать вывод, что организация ПАО «Уралкалий» за анализируемый период финансово неустойчива.

В период с 2014 по 2018 г. соотношение $НДЗ > НКЗ$, $ОДЗ < ОКЗ$ не соблюдается, следовательно, можно говорить о том, что организация ПАО «Уралкалий» неэффективно использует свои активы.

2) изучены подходы и методы определения стоимости организации (бизнеса).

В процессе оценки стоимости бизнеса компании были использованы три подхода: затратный, сравнительный и доходный. При расчете затратным подходом был использован метод некорректируемых активов предприятия; при сравнительном подходе применялся метод рынка капитала; при расчете стоимости доходным подходом – метод дисконтирования денежных потоков. При согласовании результатов по всем подходам был использован метод анализа иерархии. В результате проведенного анализа, итоговая рыночная стоимость ПАО «Уралкалий» на дату оценки 01.01.2019 года составляет 142 282 642,659 тыс. рублей.

3) сделаны выводы по проделанной работе.

Проанализировав систему нормативно–правовых актов в сфере регулирования судебной экспертизы, можно сделать вывод о том, что на сегодняшний день сформирована достаточно обширная нормативно–правовая база в данной области, которая постоянно обновляется и дополняется.

Основными нормативно – правовыми актами, регулирующими экспертную деятельность являются Федеральный закон № 73 - ФЗ « О государственной судебно – экспертной деятельности в РФ», Федеральный закон № 135 – ФЗ « Об

оценочной деятельности», а так же ГПК РФ, УПК РФ, КоАП РФ (отдельные статьи) и действующие федеральные стандарты оценки, на основе которых проводится экспертиза в оценочной деятельности.

Результатом проведенной экспертизы отчета является заключение эксперта. Эксперт в своем заключении выдает четкие, краткие ответы на поставленные вопросы, тщательно описывает исследование, составляет достоверные выводы.

БИБЛИОГРАФИЧЕСКИЙ СПИСОК

- 1 Анализ и диагностика финансово-хозяйственной деятельности предприятия: учеб. пособие для вузов/ Т.Б. Бердникова. – М.:ИНФРА-М, 2013. –2014 с.
- 2 Анализ и диагностика финансово-хозяйственной деятельности предприятия: учебное пособие / под ред. П.П. Табурчака, В.М. Тумина и М.С. Сапрыкина. – Ростов н/Д.: Феникс, 2015. – 352 с.
- 3 Барсукова О.С. Оценка стоимости компании как инструмент эффективного управления бизнесом // Экономика и социум. – 2017. – №1-1 (32). – С. 178-181.
- 4 Бозиева Ю.Г., Эльбиева М.Х. Нормативная база оценочной деятельности // NovaInfo.Ru. – 2016. – №57. – С. 404-409.
- 5 Бухгалтерский учет и судебно-бухгалтерская экспертиза: Учебное пособие/ Попова Л.В., Исакова Р.Е., Шibaева Н.А..– М.Юнити,2009 – 265 с.
- 6 Гарант.ру, информационно - правовой портал – Режим доступа : www.garant.ru
- 7 Горькова А.А. Подходы и методы оценки стоимости предприятия (бизнеса) // Молодежный научно-технический вестник. – 2015. – №2. – С. 35.
- 8 Гражданский процессуальный кодекс Российской Федерации от 14.11.2002 № 138 – ФЗ (ред. От 03.04.2018) [Электронный ресурс]. – Режим доступа: www.garant.ru.
- 9 Ефимова, О.В. Финансовый анализ / О.В. Ефимова. – 4-е изд., перераб. и доп. – М.: Изд-во «Бухгалтерский учет», 2015. – 528 с.
10. Кодекс Российской Федерации об административных правонарушениях от 30.12.2001 N 195-ФЗ (ред. от 23.04.2018) (с изм. и доп., вступ. в силу с 14.05.2018) [Электронный ресурс]. – Режим доступа: www.garant.ru.
- 11 Котова, Н.Н. Экономический анализ: учебное пособие / Н.Н. Котова. – Челябинск: Издательский центр ЮУрГУ, 2014. – 90 с.

12 Куприянова Л.М., Петрусеви́ч Т.В. Современные проблемы и методы оценки стоимости бизнеса // Экономика. Бизнес. Банки. – 2015. – №4(13). – С. 1828.

13 Медведкова М.И. Методы оценки стоимости предприятия // Международный журнал прикладных наук и технологий Интеграл. – 2017. – №3. – С. 64.

14 Настольная книга судьи. Судебная экспертиза/Е.Р. Россинская., Галяшина Е.И. – М.: Проспект, 2010 – 464 с.

15 Научные основы современной судебной экономической экспертизы: Монография/Л.П.Климович – М.Проспект,2016 – 144 с.

16 Оценка стоимости предприятия (бизнеса): текст лекций/А.В. Карпушкина.– Челябинск: Изд-во ЮУрГУ, 2008. – 92 с.

17 Оценка стоимости бизнеса: учебник для бакалавров/ Т.Г. Касьяненко, Г.А. Маховикова – М.: Издательство Юрайт, 2014. – 411 с.

18 Оценка стоимости ценных бумаг и бизнеса: Учебник/ И.В. Косорукова.– М.:МФПУ Синергия, 2016.–904 с.

19 Под ред. В. Е. Есипова, Г. А. Маховиковой. Оценка бизнеса: Учебное пособие. 3-е изд. –СПб.: Питер./ Ил. — (Серия «Учебное пособие»), 2010.– 512 с.

20 Практическое руководство по производству судебных экспертиз для экспертов и специалистов: Научно-практическое пособие/Под ред. Т.В. Аверьяновой, В.Ф. Статкуса. М.: Юрайт, 2011. – 245 с.

21 Приказ минэкономразвития РФ от 20.05.2015 года №297 «Об утверждении Федерального стандарта оценки №1 «Общие понятия оценки, подходы к оценке и требования к проведению оценки (ФСО №1)» // [Электронный ресурс]. URL: // <http://www.garant.ru/>

22 Приказ минэкономразвития РФ от 20.05.2015 года №298 «Об утверждении Федерального стандарта оценки №2 «Цель оценки и виды стоимости (ФСО №2)» // [Электронный ресурс]. URL: // <http://www.garant.ru/>

23 Приказ минэкономразвития РФ от 20.05.2015 года №299 «Об утверждении Федерального стандарта оценки №3 «Требования к отчету об оценке (ФСО №3)»// [Электронный ресурс]. URL: // <http://www.garant.ru/>

24 Приказ минэкономразвития РФ от 04.07.2011 №328 «Об утверждении Федерального стандарта оценки №5 «Порядок проведения экспертизы, требования к экспертному заключению и порядку его утверждения (ФСО №5)»// [Электронный ресурс]. URL: // <http://www.garant.ru/>

25 Приказ минэкономразвития РФ от 01.06.2015 №326 «Об утверждении Федерального стандарта оценки №8 «Оценка бизнеса (ФСО №8)»// [Электронный ресурс]. URL: // <http://www.garant.ru/>

26 Режим доступа URL: <https://apecon.ru/prognoz-inflyatsii-na-gody-v-rossii/>

27 Самсонов Р.А. Комплекс имущества как производный объект в оценке стоимости бизнеса // Управление современной организацией: опыт, проблемы и перспективы. – 2017. – №2(8). – С. 181-200.

28 Сайт Московской Биржи – Режим доступа : www.moex.com

29 Селезнева, Н.Н., Ионова, А.Ф. Финансовый анализ: учебное пособие / Н.Н. Селезнева, А.Ф. Ионова. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2013. – 479 с.

30 Синявский Н.Г. О стоимости бизнеса и стоимости имущества // Экономический анализ: теория и практика. – 2016. – №11 (458). – С. 114-126.

31 Судебная экспертиза в гражданском, арбитражном, административном и уголовном процессе: учебник / Е.Р.Россинская. М.: НОРМА, 2006. – 656 с.

32 Теория и практика судебной экспертизы: Научно – практический журнал/С.А.Смирнова, А.И.Усов, В.Н.Цветкова – 2011 - №4 – 26-30с.

33 Тришин В.Н. О недостоверности оценок стоимости предприятий. Что с этим делать? // Символ науки. – 2015. – №11-1. – С. 163-171.

34 Уголовный кодекс Российской Федерации от 13.06.1996 N 63-ФЗ [Электронный ресурс]. – Режим доступа: [www.garant.ru.](http://www.garant.ru/)

35 Уголовно-процессуальный кодекс Российской Федерации от 18.12.2001 N 174-ФЗ (ред. от 23.04.2018) (с изм. и доп., вступ. в силу с 01.06.2018) [Электронный ресурс]. – Режим доступа: www.garant.ru.

36 Федеральный закон "О государственной судебно-экспертной деятельности в Российской Федерации" от 31.05.2001 N 73-ФЗ (последняя редакция) [Электронный ресурс]. – Режим доступа: www.garant.ru.

37 Федеральный закон "Об оценочной деятельности в Российской Федерации" от 29.07.1998 N 135-ФЗ (последняя редакция) [Электронный ресурс]. – Режим доступа: www.garant.ru.

38 Финансовый анализ: Учебное пособие/ М.С. Абрютина. – М.: ДиС, 2011.– 192 с.

39 Финансовый анализ: учебное пособие / Н.Н. Котова, С.И. Кухаренко. – Челябинск: Издательский центр ЮУрГУ, 2013. – 64 с.

40 Финансовый анализ: Учебник для студентов вузов, обучающихся по экономическим специальностям/ Т.У. Турманидзе. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2013.– 287 с.

МИНИСТЕРСТВО НАУКИ И ВЫСШЕГО ОБРАЗОВАНИЯ РОССИЙСКОЙ ФЕДЕРАЦИИ
Федеральное государственное автономное образовательное учреждение высшего образования
«Южно-Уральский государственный университет (национальный исследовательский университет)»
Вышая школа экономики и управления
Кафедра «Экономическая безопасность»

Экспертиза оценки рыночной стоимости бизнеса (на примере ПАО «Уралкалий»)

АЛЬБОМ ИЛЛЮСТРАЦИЙ
К ВЫПУСКНОЙ КВАЛИФИКАЦИОННОЙ РАБОТЕ
ЮУрГУ – 38.05.01. 2019225. ВКР

Количество листов 19

Руководитель ВКР, к.т.н., доцент

_____/Л.А. Солодкина /

_____/2019 г.

Автор

студент группы ЭУ-525

_____/Е.А. Ельцова /

_____/2019 г.

Челябинск 201

