

УДК 338.5

ОПРЕДЕЛЕНИЕ СПРАВЕДЛИВОЙ СТОИМОСТИ БИЗНЕСА ДЛЯ ЦЕЛЕЙ НАЛОГООБЛОЖЕНИЯ ПРИ СОВЕРШЕНИИ СДЕЛОК КУПЛИ-ПРОДАЖИ

*Денежкина Ирина Евгеньевна, канд. техн. наук, доцент, зам. руководителя Департамента анализа данных, принятия решений и финансовых технологий, Финансовый университет, Москва, Россия
idenezhkina@fa.ru*

Грызлова Наталья Юрьевна, магистрант Департамента анализа данных, принятия решений и финансовых технологий, Финансовый университет, Москва, Россия

В настоящее время среди факторов, влияющих на конкурентоспособность бизнеса, выделяется такой фактор, как его капитализация или рост рыночной стоимости компании. Определение справедливой стоимости бизнеса является не только традиционно необходимым этапом совершения сделок, но и становится одним из рычагов влияния на конкурентоспособность. Существуют несколько подходов к оценке бизнеса, при применении которых получаются различные результаты, что может влиять на налогообложение при продаже бизнеса. Предложенная в статье методика оценки бизнеса позволяет существенно снизить неопределенность, порождаемую нехваткой информации, и таким образом улучшить качество производимой оценки и поспособствовать наполнению бюджета государства.

Ключевые слова: оценка бизнеса; сравнительный подход; ценообразующие факторы; доходность бизнеса; налогообложение.

DETERMINING THE FAIR VALUE OF A BUSINESS FOR TAXATION IN MAKING SALE-PURCHASE TRANSACTIONS

*Denezhkina Irina E., PhD (Engineering), associate professor, Deputy Head of the Data Analysis, Decision Making and Financial Technologies Department, Financial University, Moscow, Russia
idenezhkina@fa.ru*

*Gryzlova Natalia Yu., MD student the Data Analysis, Decision Making and Financial Technologies Department, Financial University, Moscow, Russia
grina313@yandex.ru*

Nowadays, the competitiveness of a business is determined by a number of factors including its capitalization or the growth of a company's market value. Determining the fair value of a business is not only a traditional pre-requisite for making a transaction but is becoming one of the levers to influence competitiveness.

There are several approaches to business valuation that yield different results, which can affect the taxation when selling the business. The methodology of business valuation proposed in the paper makes it possible to significantly reduce the uncertainty caused by the lack of information, therefore, improve the valuation quality, and contribute to pumping up the state budget.

Keywords: business valuation; comparative approach; pricing factors; business profitability; taxation.

В настоящее время среди факторов, влияющих на конкурентоспособность бизнеса, выделяется такой фактор, как его капитализация или рост рыночной стоимости компании. В работе [6] отмечается, что современная концепция управления бизнесом ориентируется на стоимостной подход в принятии решений. Концепция *Value Based Management (VBM)* (стоимостно-ориентированного менеджмента, системы мониторинга и управления стоимостью бизнеса) в качестве основных критериев принятия решений использует такие показатели, как рыночная стоимость бизнеса, добавленная стоимость бизнеса, денежные потоки, риски, цена капитала.

Каждой сделке купли-продажи организации предшествует процесс оценки с целью выявления рыночной цены бизнеса, являющейся, по сути, результатом договоренности между продавцом и покупателем.

С каждой подобной сделки в казну уплачивается налог согласно Налоговому кодексу Российской Федерации (далее — НК РФ). Так, к каждому виду имущества, реализация которого облагается налогом, применяется расчетная налоговая ставка в размере 15,25% (п. 4 ст. 158 НК РФ). Кроме того, п. 1 ст. 268.1 НК РФ установлено, что в целях налогообложения прибыли разница между ценой приобретения предприятия как имущественного комплекса и стоимостью чистых активов предприятия (активы за вычетом обязательств) признается расходом (доходом) налогоплательщика. Таким образом, занизив цену сделки, можно не только существенно сэкономить при приобретении бизнеса, но и получить налоговый вычет на понесенный «расход».

Проблемы современной оценки бизнеса

В работе [1, с. 11] отмечается, что «в условиях рыночной экономики, когда все сделки совершаются «на страх и риск» их участников, и продавец, и покупатель (а все сделки можно в конечном счете свести к купле-продаже) хотят знать заранее (до фактического свершения сделки), какова будет цена сделки».

Будучи важным инструментом рыночной экономики, стоимостная оценка должна быть определенным образом организована. Практически во всех странах, где проводится оценка стоимости бизнеса, она осуществляется независимыми про-

фессионалами-оценщиками, которые в своей работе придерживаются установленных стандартов оценки. В России оценка стоимости объектов бизнеса проводится на основании Федерального закона от 29.07.1998 № 135 «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» и стандартов независимыми лицензированными оценщиками, прошедшими специальную профессиональную подготовку.

Согласно Федеральному стандарту оценки № 1 «Общие понятия оценки, подходы к оценке и требования к проведению оценки», утвержденному приказом Минкомразвития России от 20.07.2007 № 256, применяются три подхода к оценке бизнеса: *затратный, сравнительный и доходный*. Принципы этих подходов приведены в работе [1].

Оцениваемая стоимость бизнеса зависит от множества факторов, часто противоречивых, которые не всегда можно одновременно учесть в рамках одного подхода. В зависимости от факторов стоимости, являющихся основными переменными в процессе оценки бизнеса, методы оценки подразделяются на *методы доходного, сравнительного и затратного подхода*. Каждый подход ориентирован на наиболее полный учет определенных факторов стоимости бизнеса. При оценке бизнеса с позиции доходного подхода основным считается фактор, определяющий величину стоимости объекта через приносимый доход. Чем больше доход, приносимый объектом оценки, тем больше величина его рыночной стоимости при прочих равных условиях. Учитываются также продолжительность периода получения возможного дохода, степень и вид рисков, сопровождающих данный процесс. Доходный подход — это определение текущей стоимости будущих доходов, которые, как ожидается, будут получены благодаря использованию объекта оценки по текущему предназначению.

Затратный подход подразумевает ответ на следующий вопрос: сколько нужно затратить ресурсов, чтобы создать бизнес, аналогичный рассматриваемому.

При использовании сравнительного подхода к оценке бизнеса необходимо ориентироваться как на рыночные цены купли-продажи акций, принадлежащих сходным организациям, так и на фактически достигнутые организацией финансовые результаты. Данный подход предполагает, что ценность собственного капитала организации определяется суммой, за которую она может быть продана

при условии наличия достаточно сформированного рынка. Иными словами, сравнительный подход основан на сравнении объекта оценки с другими организациями.

Теоретически необходимо использовать все три указанных подхода и получать среднее значение стоимости организации.

В оценке считается нормой, если стоимости, полученные в результате применения различных подходов, различаются на 25%. Этот тезис подтверждается специалистами, например Л.А. Лейфером [2].

Часто бывает, что по объективным причинам оценщик не может применить доходный подход из-за недостатка времени или же нехватки каких-либо данных. Сравнительный подход не используется ввиду того, что нет организаций тех же размеров и той же отрасли для сравнения. Остается для оценки бизнеса только затратный подход.

К сожалению, этот подход позволяет манипулировать суммой сделки, что влияет на сумму налогообложения. Практика показывает, что это достаточно часто делается. Приведем несколько примеров.

В 2013 г. при продаже ОАО «Военное издательство» цена сделки была занижена на 200 млн руб. [3]. Соответственно убыток для государства в сумме недополученного налога составил 84 млн руб.

В 2015 г. было возбуждено уголовное дело по факту продажи по заниженной цене Слободского спиртоводочного завода. Предполагается, что реальная стоимость завода составляла 100 млн руб., но никак не 38,9 млн руб., за которые он был продан [4].

В 2010 г. был продан аэровокзал «КД авиа» по цене в 17,4 млн руб., тогда как в рамках проведенной прокуратурой проверки с привлечением специалистов, уполномоченных производить оценку объектов, установлено, что стоимость проданного здания аэровокзала значительно выше — около 150 млн руб. [5].

Предлагаемая методика оценки бизнеса

Если бы рынок мог предоставить больше информации, у оценщиков не было бы необходимости (точнее, возможности) обоснованно отказываться от сравнительного подхода. Соответственно точность оценок существенно возросла бы. Но российские реалии таковы, что чаще всего информация о цене сделки не раскрывается в открытых источниках.

По нашему мнению, сравнение несравнимых объектов можно осуществлять посредством гибридного метода оценки, основывающегося на формуле

$$EV = EBITDA \times multiplier + Cash - Net Debt + \Delta Working Capital,$$

где *EV* — *Enterprise Value* — стоимость оцениваемой компании;

EBITDA — это финансовый показатель, используемый при анализе рентабельности предприятий, который учитывает объем прибыли до вычета издержек по процентам, уплаты налогов и амортизационных начислений;

Cash — деньги и денежные средства на счетах организации на момент оценки;

Net Debt — чистый долг организации на момент оценки;

$\Delta Working Capital$ — разница между средним значением рабочего капитала организации и его значением на момент оценки.

Рабочий капитал, призванный обеспечивать постоянный уровень доходов организации, и показатель *EBITDA*, основывающийся на выручке и понесенных затратах организации (а это и есть доход, приносимый бизнесом), отражают доходный подход к оценке.

EV организации, котирующейся на бирже, вычислить просто: достаточно перемножить количество акций на их стоимость. Кроме того, организации, чьи акции торгуются на бирже, обязаны раскрывать годовую отчетность, что позволяет найти остальные показатели. Таким образом, посредством приведенной формулы легко вычисляется мультипликатор.

Мультипликатор (*multiplier*) — число, которое отражает доходность бизнеса и показывает, как отреагирует стоимость организации на дополнительное вложение 1 у.е. в качестве инвестиции. Зная его, можно рассчитать стоимость организации. Однако сравнительный подход требует большего объема информации: надо найти достаточное количество максимально похожих организаций, котирующихся на бирже, очистить выборку от слишком дорогих и чересчур дешевых аналогов и только тогда можно приступать к расчетам. Но на практике иногда невозможно найти даже одну идентичную оцениваемой организации.

Параметры *Cash*, *Net Debt* и *Working Capital* являются необходимыми элементами для определения цены организации и зависят не от отрасли, к которой принадлежит организация, а от ситуации внутри нее. Они позволяют в то же время судить об управленческих навыках руководителей организации. Анализируя вышеприведенную формулу, заметим, что основным показателем определения цены бизнеса все-таки является *EBITDA*, определяющий величину прибыли.

EBITDA состоит из стоимости сырья, оборудования для производимой продукции, услуг персонала, аренды или стоимости заводов, складов, лизинга автомобилей и т.д. в части расходов, а в плане доходов включает долю доходов населения, которую потребители готовы затратить на приобретение товара, что в целом и представляет собой так называемые *ценообразующие факторы* [7].

По нашему мнению, организации, имеющие сопоставимый размер и сходные ценообразующие факторы, должны обладать способностью к капитализации одного порядка. При этом они теоретически могут осуществлять свою деятельность в различных отраслях, что значительно расширяет возможности по подбору объектов-аналогов для оценки стоимости бизнеса.

Проанализировав основные ценообразующие факторы организаций, котирующихся на бирже, можно подобрать наиболее подходящие аналоги, которые могут быть представлены как российскими, так и зарубежными организациями, и даже принадлежать другим отраслям. Благодаря тому, что показатель *EBITDA* в наибольшей степени зависит от цены товара или услуги и издержек на его (ее) производство, он полностью обуславливается ценообразующим фактором. И, действительно, ввиду того, что в формировании цены участвуют стоимость материалов, стоимость труда, затраты на оборудование, рыночные движения и многое другое, они находят свое отражение в *EBITDA*.

Именно поэтому можно предположить, что у любых двух организаций с одинаковыми ценообразующими факторами должно быть приблизительно одно значение мультипликатора (колебания в пределах 10% несущественны).

Например, можно было бы утверждать, что между пиццерией и автомобильным концерном нет ничего общего. Но так ли это в части цено-

образования? Для ответа на этот вопрос рассмотрим факторы, влияющие на ценообразование.

Автомобильный концерн	Пиццерия
Стоимость материалов	Стоимость ингредиентов
Станки (оборудование)	Тестомес, печи
Завод (производство)	Фабрика-кухня
Рабочие	Пекари
Выставочный зал	Ресторан
Менеджеры по продажам	Официанты
Внутренний персонал (бухгалтеры, секретари, руководство)	Внутренний персонал (бухгалтеры, секретари, руководство)
Предпочтения покупателей	Предпочтения покупателей
Средний достаток потенциальной аудитории	Средний достаток потенциальной аудитории
Конкуренция	Конкуренция
	Выбор места для ресторана

Таким образом, при оценке стоимости пиццерии можно опираться на аналог совсем из другой отрасли. И если акции автомобильного концерна пользуются спросом, то акции пиццерии вряд ли можно отыскать на бирже, а оценивать приходится.

Вместе с тем у организаций, занимающихся, казалось бы, одним и тем же видом деятельности, может не быть ничего общего, кроме названия отрасли. Сравним, например, двух широко известных ритейлеров одежды.

Familia	Zara
Средний достаток целевой аудитории	Вкусы и модные тенденции среди целевой аудитории
Место (дешевая аренда)	Место (пафосные ТЦ)
Затраты на персонал	Затраты на персонал
Стоимость закупок (подешевле)	Стоимость производства
Окружающая застройка или наличие флагманских магазинов (для привлечения аудитории)	Брендовость (поддержание определенного уровня качества, трендовость, обновление коллекции)
	Международная экспансия

Как видно из *таблицы*, некоторые факторы совпадают. Но первые два имеют наибольшее влияние на цену продукта, и поэтому, несмотря на небольшое совпадение, мультипликаторы организаций будут сильно различаться. Поэтому необходимо даль-

нейшее исследование степени влияния различных ценообразующих факторов на итоговую рыночную стоимость организации для выявления наиболее влияющих факторов, которые и будут ключевыми при подборе аналога.

Выводы

Современные методы оценки бизнеса несовершенны и позволяют варьировать результаты оценки. Это может приводить к занижению стоимости в интересах заказчика, а это, в свою очередь, способствует уклонению от выплаты пол-

ной суммы налогов, которая формировалась бы при совершении сделки легитимными способами. Безусловно, соответствующие органы выявляют подобные случаи, показывая, какой доход теряет государство. Однако рынок купли-продажи бизнеса очень активен, и государственные органы не всегда могут надзирать за каждой сделкой.

Предложенная в статье методика оценки бизнеса позволяет уменьшать неопределенность, порождаемую нехваткой информации, и таким образом улучшать качество производимой оценки, способствуя наполнению бюджета государства.

ЛИТЕРАТУРА

1. Оценка бизнеса / под ред. А.Г. Грязновой, М.А. Федотовой. М.: Финансы и статистика, 2009, 736 с.
2. Лейфер Л.А. Точность результатов оценки и пределы ответственности оценщика. Он-лайн библиотека оценщиков LABRATE.RU, 2009. URL: http://www.labrate.ru/leifer/lev_leifer_accuracy_and_appraiser-s_liability-2009-1.htm.
3. Прокуратура выявила занижение цены «Воениздата» при продаже на 200 млн рублей: *Bulletin Forbes*, 24 September 2013. URL: <http://www.forbes.ru/news/245192-prokuratura-vyyavila-zanizhenie-tseny-voenizdata-pri-prodazhe-na-200-mln-rublei> (дата обращения: 12.12.2016).
4. Прокуратура подтвердила, что имущество Слободского СВЗ было продано по заниженной цене: «Вятский наблюдатель», 7 мая 2015. URL: <http://nabludatel.online/2015/05/07/po-zanizhennoj-cene> (дата обращения: 15.12.2016).
5. Прокуратура считает недействительными торги по продаже аэровокзала «КД авиа» ввиду заниженной цены: News agency Regnum, 10 April 2010. URL: <https://regnum.ru/news/1272274.html> (дата обращения: 12.12.2016).
6. Экономика предприятия: учебник для вузов / под ред. проф. В.Я. Горфинкеля, проф. В.А. Швандара. М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2007. 670 с.

REFERENCES

1. Business appraisal [Ocenka biznesa]. Editors A. G. Grjaznova, M. A. Fedotova. Moscow, Finansy i statistika — Finance and statistics, 2009, 736 p.
2. Lejfer L. A. Accuracy of results of assessment and limits of responsibility of the appraiser [Tochnost' rezul'tatov ocenki i predely otvetstvennosti ocnshhika]. Appraiser's online library LABRATE.RU, 2009. Available at: http://www.labrate.ru/leifer/lev_leifer_accuracy_and_appraiser-s_liability-2009-1.htm.
3. The Prosecutor's office has identified underreporting of prices, «Voemizdat» the sale of 200 million rubles [Prokuratura vyjavila zanizhenie ceny «Voemizdata» pri prodazhe na 200 mln rublej]. *Bulletin Forbes*, 24 September 2013. Available at: <http://www.forbes.ru/news/245192-prokuratura-vyyavila-zanizhenie-tseny-voenizdata-pri-prodazhe-na-200-mln-rublei> (accessed: 12.12.2016).
4. The Prosecutor's office confirmed that the property slobodskogo SVZ were sold at a lower price [Prokuratura podtverdila, chto imushhestvo Slobodskogo SVZ bylo prodano po zanizhennoj cene]. *Vjatskij nabljudatel* — Vyatka observer, May 7, 2015. Available at: <http://nabludatel.online/2015/05/07/po-zanizhennoj-cene> accessed: 15.12.2016).
5. Prosecutors said invalid auction for the sale of the terminal «KD Avia» since low prices [Prokuratura schitaet nedejstvitel'nymi torgi po prodazhe ajerovokzala «KD avia» v vidu zanizhennoj ceny]. News agency Regnum, 10 April 2010. Available at: <https://regnum.ru/news/1272274.html> (accessed: 12.12.2016).
6. Economy of the enterprise: The textbook for higher education institutions [Ekonomika predpriyatija: uchebnik dlja vuzov]. Editors: prof. V. I. Gorfinkel, prof. V. A. Shvandar. Moscow, JUNITI-DANA, 2007, 670 p.