

ОРИГИНАЛЬНАЯ СТАТЬЯ



DOI: 10.26794/1999-849X-2024-17-2-155-165
УДК 658.15(045)
JEL G32, H32

Налоговые факторы в системе оценки стоимости бизнеса

В.В. Рощупкина, А.И. Хакиров, Ю.Ю. Анташян

Северо-Кавказский федеральный университет, Ставрополь, Россия

АННОТАЦИЯ

Современная российская практика оценочной деятельности испытывает сложности с учетом налоговых факторов, что обусловлено отсутствием научных разработок в этой сфере. Более того, согласно федеральным стандартам процесс оценочной деятельности не включает финансовую, юридическую, налоговую проверки и (или) экологический, технический и иные виды аудита. *Предмет исследования* — влияние налоговых факторов на стоимость бизнеса, которые могут увеличивать или уменьшать инвестиционную стоимость объекта оценки. *Цель работы* — установление основных налоговых факторов, способных воздействовать на конечную инвестиционную стоимость бизнеса. При этом налоговые факторы, включенные в процесс анализа, классифицированы на группы, зависящие от оценщиков; стейкхолдеров; внешней среды. *Сделаны выводы* об особой важности в профессиональной оценочной деятельности уровня компетенции специалистов-оценщиков, навыков и умений в корпоративном управлении, знания федеральных законов и иных нормативных правовых актов Российской Федерации, регулирующих отношения, возникающие при осуществлении их профессиональной деятельности. Выявлено, что в зависимости от опыта специалистов-оценщиков инвестиционная стоимость бизнеса, указанная в итоговом отчете, может быть скорректирована на величину отложенных налоговых обязательств без учета отложенных налоговых активов и налоговых рисков, способных влиять на бизнес в будущем. К налоговым факторам, определяемым стейкхолдерами компании, отнесены особенности учетной политики и формирования отчетности в сфере налогообложения.

Ключевые слова: оценка стоимости бизнеса; налоговые факторы; профессиональная деятельность; дьюдилидженс

Для цитирования: Рощупкина В.В., Хакиров А.И., Анташян Ю.Ю. Налоговые факторы в системе оценки стоимости бизнеса. *Экономика. Налоги. Право*. 2024;17(2):155-165. DOI: 10.26794/1999-849X-2024-17-2-155-165

ORIGINAL PAPER

Tax Factors in the Business Valuation System

V.V. Roshchupkina, A.I. Zakirov, Yu. Yu. Antashyan

North Caucasus Federal University, Stavropol, Russia

ABSTRACT

Modern Russian valuation practice is experiencing difficulties related to tax factors, which is due to the lack of scientific developments in this area. Moreover, according to Federal Standards, the assessment process does not include financial, legal, tax audit and (or) environmental, technical and other types of audit. *The subject of the study* is the degree of influence of tax factors on the value of the business, which can increase or decrease the investment value of the valuation object. *The purpose of the work* is to establish the main tax factors that can affect the final investment value of a business. At the same time, the tax factors included in the analysis process during the research are classified into groups depending on appraisers; stakeholders; the external environment. *Conclusions are drawn* about the special importance in professional appraisal activities of the level of competence of appraisers, their skills and abilities in corporate governance, knowledge of federal laws and other regulatory legal acts of the Russian Federation regulating relations arising in the course of their professional activities. It was revealed that, depending on the experience of appraisers, the investment value of the business indicated in the final report can be adjusted by the amount of deferred tax liabilities, excluding deferred tax assets and tax risks that may affect the business in the future. The tax factors determined by the company's stakeholders include the peculiarities of accounting policy and the methodology of reporting in the field of taxation.

Keywords: business valuation; tax factors; professional activity; due diligence

For citation: Roshchupkina V.V., Zakirov A.I., Antashyan Yu. Yu. Tax factors in the business valuation system. *Ekonomika. Nalogi. Pravo = Economics, taxes & law*. 2024;17(2):155-165. (In Russ.). DOI: 10.26794/1999-849X-2024-17-2-155-165

ЗАДАЧИ, ВЫПОЛНЯЕМЫЕ ОЦЕНЩИКАМИ В ХОДЕ НАЛОГОВОГО ДЬЮДИЛИДЖЕНСА

Отечественная оценочная деятельность, предусматривающая проведение профессиональной оценки рыночной стоимости активов, имущества, уровня убытков и качества сервиса, придерживается необходимости проведения налогового дьюдилидженса¹, представляющего собой налоговый аудит компании на момент оценки. При проведении налогового дьюдилидженса профессиональный оценщик, в функции которого входит определение реальной стоимости всех видов имущества компании: движимого и недвижимого имущества, пакетов акций, имущественных прав и др., — сталкивается с проблемой установления налоговых факторов, рассматриваемых как фискальные инструменты и инструменты налоговой политики, которые не нашли закрепления в унифицированном комплексе актов, регламентирующих проведение аудита.

С нашей точки зрения, налоговые факторы, влияющие как на сам процесс оценки стоимости бизнеса, так и на его результат, можно подразделить на следующие условные группы:

- налоговые факторы, определяемые оценщиком на основе его опыта и профессиональных суждений;
- налоговые факторы, являющиеся следствием выбора учетной политики самой организации;
- факторы внешней среды, не зависящие как от организации, так и от самого оценщика.

Считаем, что факторы, определяемые в рамках налогового дьюдилидженса, можно отнести к первой группе. На увеличение стоимости бизнеса может напрямую влиять учет нереализованных прав вычета по различным налогам, включая НДС и налог на прибыль организаций, если у компании имеются на то основания.

Профессиональный оценщик должен в данном случае выявить факторы, которые могут приводить к увеличению или уменьшению налогооблагаемой базы в будущем [1]. Например, незавершенное строительство может быть рассмотрено как со стороны увеличения стоимости бизнеса, так и его уменьшения. После завершения строительства и учета объекта как основного средства потенциальный владелец получает

право на вычет по НДС, что увеличивает стоимость бизнеса, но объект строительства, например здание, становится объектом обложения налогом на имущество.

Многие оценщики полагают, что данный фактор не обязательно должен корректировать итоговую стоимость объекта, если потенциальный владелец осведомлен об имеющихся на балансе незавершенных объектах строительства, поскольку будущие налоговые платежи по объектам не являются результатом деятельности нынешних владельцев и не могут быть классифицированы как налоговые риски.

Налоговые риски — следующий определяемый оценщиком фактор, способный влиять на конечную стоимость бизнеса в отчете для заказчика или потенциального владельца. Оценщику в данном случае необходимо на основе своих профессиональных навыков и отчетности компании определить правильность, точность и корректность ведения налогового учета и сдаваемой в налоговые органы декларации. Если оценщик найдет в ней существенные ошибки, то это будет означать, что будут поставлены под вопрос результаты прогнозов по будущим распределяемым по времени поступлениям (приток) и выплатам (отток) денежных средств, генерируемых хозяйственной деятельностью предприятия, независимо от источников их образования, например *Free cash flow (FCF)* — свободные денежные потоки для акционеров после выплаты всех операционных расходов и погашения долговых обязательств (основной суммы и процентов), а также осуществления необходимых инвестиций в оборотный и внеоборотный капитал, что приводит к необоснованным результатам оценки по доходному подходу.

Покровская Н.В. и Антонец Е.А. [2] в исследовании об отложенных налоговых активах и обязательствах отмечают необходимость корректного учета отложенных налоговых активов и налоговых обязательств как факторов, влияющих на стоимость бизнеса. Авторы данной работы сходятся во мнении, что суммы отложенных налоговых активов и обязательств не могут равнозначно корректировать стоимость бизнеса, указанную в отчете специалиста.

Лисовская И.А. высказывает точку зрения о том, что оценщики не должны увеличивать стоимость бизнеса в рамках метода оценки чистых активов на величину отложенных налоговых активов, так как они не соответствуют требованиям активов — способности приносить выгоду. Тем не менее их итоговая стоимость должна корректироваться на полную величину отложенных налоговых обязательств [3].

¹ От англ. *due diligence* — масштабная проверка бизнес-партнера перед слиянием или заключением иной значимой сделки, включающая оценку инвестиционных рисков, независимую оценку объекта инвестирования, всестороннее исследование деятельности компании, комплексную проверку ее финансового состояния и положения на рынке.

ВЛИЯНИЕ ВЫБОРА СИСТЕМЫ НАЛОГООБЛОЖЕНИЯ НА ОЦЕНКУ СТОИМОСТИ БИЗНЕСА

Современная налоговая система Российской Федерации позволяет компаниям применять различные системы налогообложения при соблюдении установленных законом критериев. Так, небольшие компании могут вести свою деятельность на упрощенной системе налогообложения, которая предусматривает освобождение налогоплательщика от уплаты НДС, налога на имущество и налога на прибыль организаций.

При оценке объектов малого и среднего бизнеса профессиональный оценщик должен предусмотреть в своей оценке на основе внутренней отчетности предприятия вероятность его несоответствия критериям применяемого предприятием специального налогового режима (например упрощенной системы налогообложения) по причине роста итоговой выручки свыше 150 млн руб. Потенциальный инвестор должен обладать информацией о вероятном изменении системы налогообложения оцениваемого объекта бизнеса в будущем, что также способно привести к корректировке его оценочной стоимости в сторону уменьшения.

Согласимся с Лаврухиной Н.В. в вопросе о том, что важнейшим фактором, влияющим на стоимость бизнеса, является система его налогообложения [4].

Профессиональная оценочная деятельность подразумевает обладание оценщиком обширных знаний в области корпоративного управления для грамотной оценки всех сторон ведения конкретного бизнеса. В отличие от стейкхолдеров (*stakeholders*) в виде физических либо юридических лиц т.е. субъектов предпринимательства, заинтересованных в деятельности объекта хозяйственной деятельности, которые прямо или косвенно воздействует на его работу и играют важную роль в формировании его оценочной стоимости, итоговая оценка бизнеса в большей степени зависит от субъективной позиции профессионального оценщика. Именно он дает заключение по оценке и называет наиболее оптимальную цену сделки купли-продажи как всего бизнеса, так и его долей. Учетная политика становится главным инструментом стейкхолдеров не только в управлении бизнесом, но и в формировании его инвестиционной стоимости.

Пенькова С.Ю. и Лаврухина Н.В. сходятся во мнении, что стейкхолдеры способны напрямую влиять на формирование чистого денежного потока и соответственно на результаты оценки доходного подхода [4] — способа оценки имущества, основанного на определении теку-

щей стоимости будущих доходов от его использования, а именно, на:

- формирование амортизационного фонда, предназначенного для целей реновации основных средств;
- формирование налогооблагаемой базы по прибыли и суммы налога на прибыль организаций;
- формирование налогооблагаемой базы по налогу на имущество организаций [5; 6].

Каждый из перечисленных факторов используется стейкхолдерами в целях уменьшения налогооблагаемой базы, что в конечном счете приводит к росту чистой прибыли, которая играет важную роль в оценке бизнеса по методам доходного подхода.

Руководство субъекта хозяйственной деятельности способно выбирать для оптимизации налогообложения как методы начисления амортизации, так и создание специальных резервных фондов [7; 8; 9], например на случаи непредвиденных ситуаций. Грамотно построенная учетная политика в вопросе налогообложения позволяет повышать инвестиционную стоимость бизнеса.

К налоговым факторам внешней среды, не зависящим от оценщиков и заказчиков, относится в первую очередь налог на прибыль организаций, который имеет фундаментальный характер в системе построения как региональных бюджетов, так и федерального бюджета [10–13].

Мировая практика показывает, что оптимальное значение для нормального функционирования компании — получение не более 30–40% прибыли. Однако в Российской Федерации налоговая система структурирована таким образом, что уровень налоговой нагрузки может варьироваться от 2 до 70% [14; 15].

ИЗМЕНЕНИЕ СТОИМОСТИ ОРГАНИЗАЦИИ В ЗАВИСИМОСТИ ОТ ДЕЙСТВУЮЩЕЙ СТАВКИ НАЛОГА НА ПРИБЫЛЬ ОРГАНИЗАЦИЙ

Разговоры об увеличении ставки налога на прибыль организаций на государственном уровне циркулируют с конца 2021 г., когда Минфин России предложило изменить ставку налогообложения для крупных компаний.

В условиях высокого риска дефицита федерального бюджета, который по итогам года может достигать до 2% ВВП, варианты увеличения поступления налога на прибыль организаций в федеральный бюджет за счет увеличения налоговой ставки могут быть наиболее приемлемыми. Несмотря на риски снижения уровня производства крупных компаний из-за роста налогового бремени, государство может прибегнуть к этому

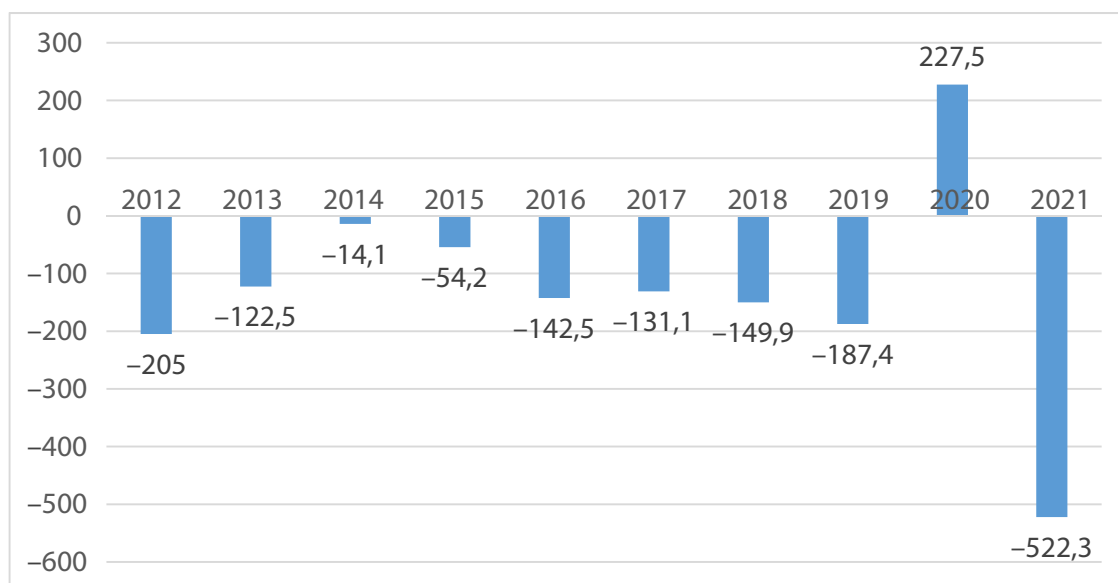


Рис. / Fig. Ретроспективный анализ платежей по налогу на прибыль организаций / Retrospective analysis of corporate income tax payments

Источник / Source: составлено авторами / compiled by the authors.

сценарию в целях обеспечения функционирования всей финансовой системы страны.

ПАО «Газпром» выступает в роли одного из крупнейших и ключевых плательщиков налога на прибыль организаций. Из рисунка следует, что за последние десять лет компания выплатила более 1,5 трлн руб., только в 2020 г. она получила возмещение в размере 227,5 млрд руб.

Для определения значимости изменения ключевых налоговых ставок на конечный результата оценки стоимости на примере ПАО «Газпром», была оценена стоимость компании по доходному подходу в двух сценариях: первый сценарий — сохранение ставки налога на прибыль организаций на уровне 20%; второй сценарий — повышение ставки налога на прибыль до 25% с учетом всех последствий таких мероприятий.

Для этого в табл. 1 и 2 представим ретроспективные данные по показателям, которые используются для расчета денежного потока от собственного капитала (FCF) и прогноз значения показателей в следующие три года с применением функции MS Excel «Предсказ. Линейн».

В ходе анализа ретроспективных данных по отчетности ПАО «Газпром» было принято решение использовать линейное прогнозирование будущих значений для нивелирования сильного влияния периодов, когда компания получала несвойственную для нее выручку и чистую прибыль, как это было в 2021 г. С учетом ухудшения геополитической ситуации в 2022 г. проведение

оценки стоимости компании, основываясь только на данных 2021 г., недопустимо.

В табл. 3 представлен расчет денежного потока от собственного капитала на следующие три года при условии сохранения действующей ставки на налог на прибыль организаций.

Второй сценарий предусматривает рост ставки налога на прибыль организаций до 25%. Помимо увеличения платежей по налогу на прибыль организаций, необходимо учесть, что компании может потребоваться некоторое время для адаптации к новым условиям. Это может служить причиной уменьшения уровня производства, т.е. снижения темпов роста выручки из-за прекращения вливания денежных средств в производственный процесс.

Невозможно точно предсказать, как конкретная компания будет реагировать на рост ставки налога на прибыль организаций, поэтому в данном случае прибегнем к условности, что снижение производства будет равно 2,5%, 2,25% и 2% в 2022–2024 гг. ПАО «Газпром» обладает достаточным уровнем свободных денежных средств, что позволит ему адаптироваться к новым условиям без серьезных последствий. Расчеты представлены в табл. 4.

Определим ставку дисконтирования по модели оценки капитальных вложений [4]. Согласно portalу Infront бета-коэффициент Газпрома равен 0,79. Общую доходность российского фондового рынка равна в среднем 16–20% в год по данным портала AlfaInvestor.

Таблица 1 / Table 1

Динамика показателей денежного потока / Dynamics of cash flow indicators

Показатель, млрд руб. / Indicator, billions of rubles	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Выручка / Revenue	3934,5	4313	5179,5	4758,7	4061,4	6389
Себестоимость / Cost price	2230,3	2546,9	2618,4	2657,6	2488,2	2748,5
Коммерческие и управленческие расходы / Commercial and management expenses	1371,6	1390,7	1537	1472	1562,2	1682,8
Доходы от участия в других организациях / Income from participation in other organizations	139,2	346,7	316,3	367	312	414,2
Проценты полученные / Interest received	67,9	70,1	61,3	61,3	43,2	43,8
Прочие доходы / Other income	1427,6	742,8	1173,9	1060,1	1067,4	2003,2
Прочие расходы / Other expenses	1216,3	1238,6	1325,8	1048,6	2240,4	1087,2
Отложенные налоговые активы / Deferred tax assets	76,7	153,1	112,9	151,9	245	168,4
Отложенные налоговые обязательства / Deferred tax liabilities	476,1	523	604,2	1038,9	936,4	1327,9
Амортизационные отчисления / Depreciation charges	629	709,7	678,7	660,9	676,3	678,1
Текущие активы / Current assets	3050,4	3300	3830,9	3424,1	3734,7	5878,8
Текущие обязательства / Current obligations	1506,7	2026,4	1955,5	2078,8	2258,2	3061,3
Собственный оборотный капитал / Own working capital	1543,7	1273,6	1875,4	1345,3	1476,5	2817,5
Капитальные вложения / Capital investments	63,5	44,6	76	171,3	138,5	197,9
Проценты к уплате / Interest payable	119,7	98,1	100	107	115,3	122,6
Долгосрочная задолженность / Long-term debt	1443,9	1500	2099,2	1793,9	2282,4	2316,4
Уменьшение/увеличение долгосрочной задолженности / Decrease/increase in long-term debt	-	56,1	599,2	-305,3	488,5	34

Источник / Source: составлено авторами / compiled by the authors.

Безрисковую ставку дохода примем равную доходности ОФЗ сроком погашения один год — 7,62%.

Перейдем к расчету величины стоимости в постпрогнозном периоде. Расчет конечной стоимости произведем в соответствии с моделью Гордона. В качестве денежного потока за первый год постпрогнозного периода возьмем последний денежный поток в прогнозе (табл. 5).

Долгосрочный тем роста равен 7,16%.

Стоимость ПАО «Газпром» по первому сценарию =

$$= \frac{380,22}{(1+0,1582)^1} + \frac{1038,97}{(1+0,1582)^2} + \frac{1062,77}{(1+0,1582)^3} + 12272,2 = 15026,2 \text{ млрд руб.}$$

Стоимость Газпрома по второму сценарию =

$$= \frac{258,08}{(1+0,1582)^1} + \frac{902,79}{(1+0,1582)^2} + \frac{913,25}{(1+0,1582)^3} + 105466 = 12860,3 \text{ млрд руб.}$$

Таблица 2 / Table 2

Прогноз значения показателей / The forecast of the value of the indicators

Показатель, млрд руб. / Indicator, billions of rubles	2022 прогноз / 2022 forecast	2023 прогноз / 2023 forecast	2024 прогноз / 2024 forecast
Выручка / Revenue	5882,37	6199,43	6516,48
Себестоимость / Cost price	2793,73	2863,84	2933,96
Коммерческие и управленческие расходы / Commercial and management expenses	1703,27	1760,57	1817,87
Доходы от участия в других организациях / Income from participation in other organizations	448,06	485,82	523,58
Проценты полученные / Interest received	37,81	32,06	26,32
Прочие доходы / Other income	1619,63	1726,43	1833,23
Прочие расходы / Other expenses	1567,75	1627,26	1686,76
Отложенные налоговые активы / Deferred tax assets	228,65	250,74	272,84
Отложенные налоговые обязательства / Deferred tax liabilities	1411,14	1580,68	1750,22
Амортизационные отчисления / Depreciation charges	684,87	688,51	692,15
Текущие активы / Current assets	5373,75	5803,44	6233,14
Текущие обязательства / Current obligations	3006,99	3252,46	3497,94
Собственный оборотный капитал / Own working capital	2366,76	2550,98	2735,19
Капитальные вложения / Capital investments	220,20	250,17	280,14
Проценты к уплате / Interest payable	117,76	119,85	121,94
Долгосрочная задолженность / Long-term debt	2546,41	2729,39	2912,37
Уменьшение/увеличение долгосрочной задолженности / Decrease/increase in long-term debt	128,03	112,54	97,05

Источник / Source: составлено авторами / compiled by the authors.

Расчеты показывают, что потенциальный рост ставки налога на прибыль организаций на 5% приведет к уменьшению стоимости компании на 2165,9 млрд руб. (15026,2–12860,3).

При этом к факторам внешней среды можно отнести изменение ставок по другим налогам, но в условиях нынешней экономической ситуации, по мнению авторов, при самых неблагоприятных для нашей страны сценариях развития будущего стоит ожидать в первую очередь роста ставки по налогу на прибыль организаций.

ПРИНЯТИЕ АНТИКРИЗИСНЫХ НАЛОГОВЫХ МЕР

В настоящий момент государство стимулирует бизнес различными налоговыми мерами поддержки как для удержания достигнутых ранее темпов производства продуктов и услуг, так и для сохранения рабочих мест. Многие антикризисные меры по поддержке бизнеса

2022 г. продлены на 2023 г. (Федеральным законом от 19.12.2022 № 519).

Среди нормативно-правовых актов, регулирующих применение новых мер поддержки бизнеса в 2023 г., в различных сферах экономики отметим следующие:

- постановление Правительства РФ от 10.03.2022 № 336 (запрет на проведение плановых проверок бизнеса) с изменениями от 10.11.2022, 29.12.2022);
- Федеральный закон от 26.03.2022 № 67-ФЗ (о налоговых льготах) в редакции от 19.12.2022;
- распоряжение Правительства РФ от 05.03.2022 № 427-р (о возможности отказаться от раскрытия финансовой отчетности, если это грозит введением компаниям ограничительных мер) в редакции распоряжения от 16.12.2022 № 4001-р от 16.12.2022 [16].

Президент Российской Федерации В.В. Путин в Послании Федеральному Собранию в феврале 2024 г. отметил, что в 2023 г. экономика России росла темпами выше мировой. По этому показателю Российская Федерация опередила не только ведущие страны Евро-

Таблица 3 / Table 3

Расчет денежного потока по первому сценарию / Calculation of cash flow according to the first scenario

Знак Действия / Sign Actions	Показатель, млрд руб. / Indicator, billions of rubles	2021 факт / 2021 fact	2022 прогноз / 2022 forecast	2023 прогноз / 2023 forecast	2024 прогноз / 2024 forecast
	Выручка (нетто) от продажи товаров, продукции, работ, услуг (за минусом НДС, акцизов и аналогичных обязательных платежей)	6389	5882,37	6199,43	6516,48
–	Себестоимость проданных товаров, продукции, работ, услуг	2748,5	2793,73	2863,84	2933,96
=	Валовая прибыль	3640,5	3088,65	3335,58	3582,52
–	Коммерческие и управленческие расходы	1682,8	1703,27	1760,57	1817,87
=	Прибыль от продаж	1957,7	1385,38	1575,02	1764,65
+	Доходы от участия в других организациях	414,2	448,06	485,82	523,58
+	Проценты полученные	43,8	37,81	32,06	26,32
+/-	Прочие доходы/расходы	916	51,88	99,17	146,47
=	Прибыль до налогообложения	3331,7	1923,13	2192,08	2461,02
+/-	Отложенные налоговые активы/ обязательства	-1159,5	-1182,49	-1329,94	-1477,38
–	Текущий налог на прибыль	666,34	384,63	438,42	492,20
=	Чистая прибыль (до уплаты процентов)	1505,86	356,02	423,73	491,43
+	Амортизационные отчисления	678,1	684,87	688,51	692,15
–	Капитальные вложения (Инвестиции)	197,9	220,20	250,17	280,14
+/-	Уменьшение/увеличение собственного оборотного капитала (Текущие активы – Текущие обязательства)	1341	– 450,74	184,22	184,22
=	Денежный поток от инвестированного капитала (бездолговой денежный поток) (FCF)	3327,06	369,95	1046,28	1087,66
–	Проценты к уплате процентные выплаты	122,6	117,76	119,85	121,94
+	увеличение/уменьшение долгосрочной задолженности (выплачивается со средств, оставшихся после выплаты налога на прибыль)	34	128,03	112,54	97,05
=	Денежный поток от собственного капитала (FCFE)	3238,46	380,22	1038,97	1062,77

Источник / Source: составлено авторами / compiled by the authors.

Таблица 4 / Table 4

Расчет денежного потока по второму сценарию / Cash flow calculation according to the second scenario

Знак действия / Sign Actions	Показатель, млрд руб. / Indicator, billions of rubles	2021 факт / 2021 fact	2022 прогноз / 2022 forecast	2023 прогноз / 2023 forecast	2024 прогноз / 2024 forecast
	Выручка (нетто) от продажи товаров, продукции, работ, услуг (за минусом НДС, акцизов и аналогичных обязательных платежей)	6389	5735,31	6059,94	6386,15
–	Себестоимость проданных товаров, продукции, работ, услуг	2748,5	2723,88	2799,41	2875,28
=	Валовая прибыль	3640,5	3011,43	3260,53	3510,87
–	Коммерческие и управленческие расходы	1682,8	1660,69	1720,95	1781,51
=	Прибыль от продаж	1957,7	1350,75	1539,58	1729,36
+	Доходы от участия в других организациях	414,2	448,06	485,82	523,58
+	Проценты полученные	43,8	37,81	32,06	26,32
+/-	Прочие доходы/расходы	916	51,88	99,17	146,47
=	Прибыль до налогообложения	3331,7	1888,50	2156,64	2425,73
+/-	Отложенные налоговые активы/обязательства	–1159,5	–1182,49	–1329,94	–1477,38
–	Текущий налог на прибыль	666,34	472,12	539,16	606,43
=	Чистая прибыль (до уплаты процентов)	1505,86	233,89	287,54	341,91
+	Амортизационные отчисления	678,1	684,87	688,51	692,15
–	Капитальные вложения (Инвестиции)	197,9	220,20	250,17	280,14
+/-	Уменьшение/увеличение собственного оборотного капитала (Текущие активы – Текущие обязательства)	1341	– 450,74	184,22	184,22
=	Денежный поток от инвестированного капитала (бездолговой денежный поток) (FCF)	3327,06	247,81	910,10	938,14
–	Проценты к уплате процентные выплаты	122,6	117,76	119,85	121,94
+	увеличение/уменьшение долгосрочной задолженности (выплачивается со средств, оставшихся после выплаты налога на прибыль)	34	128,03	112,54	97,05
=	Денежный поток от собственного капитала (FCFE)	3238,46	258,08	902,79	913,25

Источник / Source: составлено авторами / compiled by the authors.

Таблица 5 / Table 5

**Расчет долгосрочного темпа роста денежного потока /
Calculation of the long-term growth rate of cash flow**

Показатель / Indicator	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Денежный поток, млрд руб. / Cash flow, billions of rubles	1004,20	868,50	895,10	618,60	590,20	1716,90
Темп роста, %	147,82	86,48	103,06	69,10	95,409	290,90
Средняя геометрическая, % / Geometric mean, %	107,16					

Источник / Source: составлено авторами / compiled by the authors.

союза, но и все государства так называемой большой семерки. Также Президент отметил факт формирования промышленного «меню», когда компании, реализующие индустриальные проекты, могут выбирать оптимальные меры поддержки, соглашения о защите и поощрении капиталовложений, специальные инвестиционные контракты, кластерную инвестиционную платформу. Для стимулирования обновления производственных мощностей предприятий обрабатывающей промышленности, В.В. Путиным предложено увеличить базу для расчета амортизации: она составит 200% затрат на российское оборудование и НИОКРы.

ВЫВОДЫ

Получение представления об экономической ценности бизнеса важно по многим причинам независимо

от того, покупается или продается бизнес. Точная оценка обеспечивает соблюдение налогового законодательства и помогает владельцам бизнеса планировать будущие налоговые обязательства. Конечная стоимость компании должна быть скорректирована на выявленные налоговые риски, а сам оценщик должен указать информацию о них в самом отчете.

Исследование налоговых факторов, влияющих на стоимость бизнеса, показало, что современная профессиональная оценочная деятельность не лишена проблем в сфере методологического обеспечения: в настоящее время нет унифицированной методологии учета влияния налоговых факторов, что приводит к росту ответственности оценщиков перед стейкхолдерами и потенциальными инвесторами, т.е. заказчиками отчетов об оценке.

СПИСОК ИСТОЧНИКОВ

1. Грязнова А.Г., Федотова М.А., Эскиндаров М.А. Оценка стоимости предприятия (бизнеса). М.: Интерреклама; 2003. 544 с.
2. Покровская Н.В., Антонец Е.А. Оценка отложенных налоговых активов и отложенных налоговых обязательств. *Международный бухгалтерский учет*. 2015;353(11):43–54.
3. Лисовская И.А. Расчет чистых активов организации: новые проблемы и решения. *Международный бухгалтерский учет*. 2012;22:2–7.
4. Лаврухина Н.В. Система налогообложения бизнеса как фактор его стоимости. *Управление экономическими системами: электронный научный журнал*. 2013;52(4):23.
5. Пенькова С.Ю., Хлыстова О.В. The role of tax factors in the system of estimated value of Business. *Экономика и бизнес: теория и практика*. 2015;(4):20–23.
6. Лукашов В.Н., Лукашев Н.В. Определение величины ставки дисконтирования для инвестиционного проектирования и оценки бизнеса: о различии подходов к исчислению и применению. *Вестник Санкт-Петербургского университета. Экономика*. 2019;35(1):83–112.
7. Мушруб В.А., Соболев В.Н. Методические замечания к оценке бизнеса методом Гордона. *Общество: политика, экономика, право*. 2016;(10):57–59.
8. Богатырев С.Ю. Налоговые аспекты оценки стоимости бизнеса. *Налоги и налогообложение*. 2014;(7):650–661.
9. Деева В.А., Положенцев В.И., Колосова Г.М., Филатов В.В., Женжебир В.Н. Управление рыночной стоимостью бизнеса на основе доходного подхода. *Актуальные проблемы современной науки*. 2010;(6):34–39.
10. Ивашковская И.В. Моделирование стоимости компании: стратегическая ответственность советов директоров. Монография. М.: ИНФРА-М; 2009. 429 с.

11. Ивашковская И.В. Финансовые измерения корпоративных стратегий. Стэйкхолдерский подход. Монография. М.: ИНФРА-М; 2020. 320 с.
12. Когденко В.Г. Управление стоимостью компании. Ценностно-ориентированный менеджмент. М.: ЮНИТИ-ДАНА; 2017. 447 с.
13. Косорукова И.В. Методологические проблемы оценки стоимости бизнеса: теория и практика. Монография. М.: Синергия пресс; 2013. 383 с.
14. Коупленд Т., Коллер Т., Муррин Д. Стоимость компаний: оценка и управление. М.: Олимп-Бизнес; 2005. 576 с.
15. Рощупкина В.В. Особенности современной государственной налоговой политики для предпринимателей в Российской Федерации. *Финансы и кредит*. 2019;25(6):1373–1382.
16. Ломова А. Какие меры поддержки бизнеса предусмотрены в 2023 году. URL: <https://goscontract.info/podgotovka-k-tenderu/kakie-mery-podderzhki-biznesa-predusmotreny>.

REFERENCES

1. Gryaznova A.G., Fedotova M.A., Eskindarov M.A. Valuation of the enterprise (business). Moscow: Interreklama; 2003. 544 p. (In Russ.).
2. Pokrovskaya N.V., Antonets E.A. Valuation of deferred tax assets and deferred tax liabilities. *Mezhdunarodnyy buhgalterskiy uchët = International accounting*. 2015;353(11):43–54. (In Russ.).
3. Lisovskaya I.A. Calculation of an organization's net assets: new problems and solutions. *Mezhdunarodnyy buhgalterskiy uchët = International accounting*. 2012;22:2–7. (In Russ.).
4. Lavrukhina N.V. Business taxation system as a factor of its value. *Upravlenie jekonomicheskimi sistemami: jelektronnyj nauchnyj zhurnal = Management of economic systems: electronic scientific journal*. 2013;52(4):23. (In Russ.).
5. Penkova S. Yu., Khlystova O.V. The role of tax factors in the system of estimated value of Business. *Jekonomika i biznes: teorija i praktika = Economics and business: theory and practice*. 2015(4):20–23. (In Russ.).
6. Lukashov V.N., Lukashev N.V. Determining the value of the discount rate for investment design and business valuation: on the differences in approaches to calculation and application. *Vestnik Sankt-Peterburgskogo universiteta. Jekonomika = Bulletin of St. Petersburg University. Economy*. 2019;35(1):83–112. (In Russ.).
7. Mushrub V.A., Sobolev V.N. Methodological notes on business assessment using the Gordon method. *Obshchestvo: politika, jekonomika, parvo = Society: politics, economics, law*. 2016;(10):57–59. (In Russ.).
8. Bogatyrev S. Yu. Tax aspects of business valuation. *Nalogi i nalogooblozhenie = Taxes and taxation*. 2014;(7):650–661. (In Russ.).
9. Deeva V.A., Polozhentsev V.I., Kolosova G.M., Filatov V.V., Zhenzhebir V.N. Managing the market value of a business based on the income approach. *Aktual'nye problemy sovremennoj nauki = Current problems of modern science*. 2010;(6):34–39. (In Russ.).
10. Ivashkovskaya I.V. Modeling the value of a company: strategic responsibility of boards of directors. Moscow: INFRA-M; 2009. (In Russ.).
11. Ivashkovskaya I.V. Financial dimensions of corporate strategies. Stakeholder approach. Monograph. Moscow: INFRA-M; 2020. (In Russ.).
12. Kogdenko V.G. Company value management. Value-oriented management. Moscow: UNITY-DANA; 2017. (In Russ.).
13. Kosorukova I.V. Methodological problems of business value assessment: theory and practice. Moscow: Synergy press; 2013. (In Russ.).
14. Kouplend T., Koller T., Murrin D. Cost of companies: valuation and management. 3rd ed., revised. and additional. Moscow: Olymp-Business; 2005. (In Russ.).
15. Roshchupkina V.V. Features of modern state tax policy for entrepreneurs in the Russian Federation. *Finansy i kredit = Finance and credit*. 2019;786(6):1373–1382. (In Russ.).
16. Lomova A. What business support measures are envisaged in 2023. URL: <https://goscontract.info/podgotovka-k-tenderu/kakie-mery-podderzhki-biznesa-predusmotreny>. (In Russ.).

ИНФОРМАЦИЯ ОБ АВТОРАХ / ABOUT THE AUTHORS

Виолетта Викторовна Рощупкина — доктор экономических наук, доцент, профессор кафедры финансов и кредита, Северо-Кавказский федеральный университет, Ставрополь, Россия

Violetta V. Roshchupkina — Doctor of Economics, Professor of the Department of Finance and Credit, North Caucasus Federal University, Stavropol, Russia

<https://orcid.org/0000-0001-6046-6214>

Автор для корреспонденции / Corresponding author:

vroshchupkina@ncfu.ru

Ахмед Инусович Хакиров — аспирант кафедры финансов и кредита, Северо-Кавказский федеральный университет, Ставрополь, Россия

Ahmed I. Khakirov — Postgraduate student of the Department of Finance and Credit, North Caucasus Federal University, Stavropol, Russia

<https://orcid.org/0009-0000-1090-0190>

ahmed.hakirov@gmail.com

Юрий Юрьевич Анташян — аспирант кафедры финансов и кредита, Северо-Кавказский федеральный университет, Ставрополь, Россия

Yuri Y. Antashyan — Postgraduate student of the Department of Finance and Credit, North Caucasus Federal University, Stavropol, Russia

<https://orcid.org/0009-0002-8948-0903>

gmyury@mail.ru

Заявленный вклад авторов:

В.В. Рощупкина — научное обоснование и анализ принципов оценки стоимости бизнеса с учетом налоговых факторов, налоговых рисков, общее редактирование статьи.

А.И. Хакиров — научный анализ применяемых инструментов налогового дьюдилидженса.

Ю.Ю. Анташян — научный анализ применяемых традиционных инструментов оценки стоимости бизнеса, дискуссионный анализ российской практики оценки стоимости бизнеса.

Authors' Contribution Statement:

V.V. Roshchupkina — scientific substantiation and analysis of the principles of business valuation taking into account tax factors, tax risks, general editing of the article.

A.I. Khakirov — scientific analysis of the applied tools of tax due diligence.

Yu.Yu. Antashyan — scientific analysis of the traditional business valuation tools used, a debatable analysis of the Russian practice of business valuation.

Конфликт интересов: авторы заявляют об отсутствии конфликта интересов.

Conflicts of Interest Statement: The authors have no conflicts of interest to declare.

Статья поступила 14.01.2024; принята к публикации 27.03.2024.

Авторы прочитали и одобрили окончательный вариант рукописи.

The article was received 14.01.2024; accepted for publication 27.03.2024.

The authors read and approved the final version of the manuscript.