

## 200-asis TVS „Verslas ir verslo interesai“

200-asis TVS Verslas ir verslo interesai	210-asis TVS Nematerialusis turtas	220-asis TVS Nefinansiniai įsipareigojimai	230-asis TVS Atsargos	300-asis TVS Įranga, įrenginiai ir infrastruktūra	400-asis TVS Teisės į nekilnojamąjį turtą	410-asis TVS Plėtrai skirtas turtas	500-asis TVS Finansinės priemonės
---	---------------------------------------	---	--------------------------	--	--	--	--------------------------------------

Turinys	Skirsniai
Apžvalga	10
Įvadas	20
Vertės pagrindai	30
Vertinimo požiūriai ir metodai	40
Rinkos požiūris	50
Pajamų požiūris	60
Išlaidų požiūris	70
Specialūs klausimai, susiję su verslu ir verslo interesais	80
Nuosavybės teisės	90
Verslo informacija	100
Ekonominiai ir ūkio šakos klausimai	110
Veikloje naudojamas ir veikloje nenaudojamas turtas	120
Kapitalo struktūros aptarimas	130

### 10. Apžvalga

10.01 Atliekant verslo ir verslo interesų *vertinimą* taikomi bendraisiais standartais nustatyti principai. Šiame standarte pateikiama tik papildomų verslo ir verslo interesų *vertinimo* reikalavimų.

### 20. Įvadas

20.01 Apibrėžimas to, kas sudaro verslą, gali skirtis priklausomai nuo *vertinimo numatomo panaudojimo*, bet paprastai verslas suprantamas kaip organizacija arba integruotas *turto* ir (arba) *įsipareigojimų* rinkinys, naudojamas komercinėje, gamybos, paslaugų ar investavimo veikloje. Paprastai verslas turi daugiau nei vieną *turto* vienetą (ar vieną *turtą* ir (arba) *įsipareigojimą*, kurio *vertė* priklauso nuo naudojimo kartu su papildomu *turtu* ir (arba) *įsipareigojimu*), kartu naudojamus ekonominei veiklai vykdyti, kurios rezultatai skirstųsi nuo rezultatų, gaunamų naudojant tik pavienį *turtą* ir (arba) *įsipareigojimą*.

20.02 Atskiri *nematerialiojo turto* vienetai arba tokio turto grupė gali nesudaryti verslo, tačiau jiems taikomos šio standarto nuostatos, jeigu toks *turtas* naudojamas ekonominei veiklai vykdyti, kurios rezultatai skirstųsi nuo rezultatų, gaunamų naudojant tik pavienius *turto* vienetus. Jeigu *turtas* netenkina šio kriterijaus, *vertintojas turėtų* vadovautis 210-uuju TVS „Nematerialusis turtas“ arba 220-uuju TVS „Nefinansiniai įsipareigojimai“.

20.03 Verslo komercinė, gamybos, paslaugų ar investavimo veikla gali teikti didesnę ekonominę naudą (t. y., didesnę *vertę*) nei atitinkami *turto* ir (arba) *įsipareigojimų* vienetai naudojami atskirai. Vertės perviršis dažnai vadinamas veiklos tęstinumo verte arba prestižu. Prestižo nebuvimas nebūtinai reiškia, kad *turtas* ar *turto* grupė nesudaro verslo. Be to, iš esmės visą verslo *turto* ir (arba) *įsipareigojimų vertę* gali sudaryti vieno *turto* vieneto *vertė*.

20.04 Verslas gali būti įvairių teisinių formų, pvz., akcinė bendrovė (angl. – „corporation“), ūkinės bendrija, jungtinė įmonė ar individuali įmonė. Verslas taip pat gali būti verslo subjekto (angl. „Entity“) konkreti veikla arba dalis – pavyzdžiui, padalinys, filialas, ar segmentas.

20.05 Verslo interesai (pvz., vertybiniai popieriai) gali būti įvairių formų. Siekdamas nustatyti verslo intereso *vertę*, *vertintojas turėtų* taikyti šiuos standartus įmonės pagrindinio verslo (angl. –

- „underlying business“) *vertei* nustatyti. Tokiais atvejais verslo interesui vertinti *turėtų* būti taikomas šis standartas. Priklausomai nuo intereso pobūdžio, gali būti taikomi ir atitinkami kiti standartai.
- 20.06 *Vertintojas privalo* nustatyti, ar *vertinamas* visas verslo subjektas, jo akcijos ar akcijų paketas (nepriklausomai nuo to, ar tai kontrolinis paketas ar ne), ar tam tikra subjekto verslo veikla.
- 20.07 *Vertintojas privalo* nurodyti ir apibrėžti vertinamą verslą ar verslo interesus. Pavyzdžiui:
- Įmonės vertė (angl. – „Enterprise value“) dažnai apibūdinama kaip bendra *vertė*, kurią sudaro nuosavybės versle *vertė*, pridėjus skolų ar su skolomis susijusių *įsipareigojimų vertę* ir atėmus pinigus ir pinigų ekvivalentus, galimus panaudoti tiems *įsipareigojimams* padengti.
  - Viso investuoto kapitalo vertė – dažnai apibūdinama kaip bendra pinigų suma, šiuo metu investuota į verslą, nepriklausimai nuo jų šaltinio, dažnai apibūdinama kaip *vertė*, liekanti iš viso *turto vertės* atėmus trumpalaikių *įsipareigojimų vertę*.
  - Veiklos vertė – dažnai apibūdinama kaip bendra verslo veiklos *vertė*, neįtraukiant jokios veikloje nenaudojamo *turto* ir *įsipareigojimų vertės*.
  - Nuosavybės vertė – dažnai apibūdinama kaip verslo *vertė* visiems jo akcininkams.
- 20.08 *Vertintojas privalo* nurodyti ir apibrėžti vertinamo intereso proporcingą dalį ir jos įtaką *vertinimui*.
- 20.09 Verslo *vertinimas* reikalingas įvairiems *numatomiems panaudojimams*, tarp jų ir verslo įsigijimo, sujungimo, pardavimo, apmokestinimo, teisminių ginčų, nemokumo procedūrų, finansinių ataskaitų sudarymo ir kitais tikslais. Be to, verslo *vertinimo* rezultatai gali būti panaudojami kaip pradiniai duomenys arba etapas atliekant kito *turto*, pavyzdžiui, akcijų pasirinkimo sandorius (opcionus), konkrečias (-ią) akcijų klases (-ę) ar skolas, *vertinimą*.

### 30. Vertės pagrindai

- 30.01 Pagal 102-ąjį TVS „Vertės pagrindai“, *vertintojas*, vertindamas verslą ar verslo interesus, *privalo* pasirinkti atitinkamą (-us) *vertės pagrindą (-us)*.
- 30.02 Dažnai verslo vertinimai atliekami naudojant *vertės pagrindus*, kuriuos nustato ne TVST (kai kurie pavyzdžiai yra minimi 102-ajame TVS „Vertės pagrindai“) o kitos institucijos (organizacijos).
- 30.03 *Vertintojo* pareiga yra suprasti ir laikytis *vertės nustatymo dieną* galiojančių teisės aktų, reglamentų, teismų praktikos ir (arba) kitose aiškinamosiose metodikose nustatytų reikalavimų, susijusių su taikomu *vertės pagrindu*.

### 40. Vertinimo požiūriai ir metodai

- 40.01 Trys pagrindiniai vertinimo požiūriai, aprašyti 103-ajame TVS „Vertinimo požiūriai“, gali būti taikomi verslo ir verslo interesams *vertinimui* atlikti.
- 40.02 Rinkdamasis *vertinimo požiūrį* ir *vertinimo metodą*, be šio standarto reikalavimų, *vertintojas privalo* laikytis 103-ojo TVS „Vertinimo požiūriai“ reikalavimų, įskaitant 10.04 paragrafą.

### 50. Rinkos požiūris

- 50.01 Rinkos požiūris dažnai taikomas atliekant verslo ir verslo interesų *vertinimą*, nes šis *turtas* ir (arba) *įsipareigojimai* dažnai atitinka kriterijus, nurodytus 103-ojo TVS „Vertinimo požiūriai“ 20.02 arba 20.03 paragrafuose. Vertindamas verslą ir verslo interesus rinkos požiūriu, *vertintojas turėtų* laikytis tame tarpe, tačiau neapsiribojant, 103-ojo TVS „Vertinimo požiūriai“ 20 skirsnio ir priedo A10 skirsnio reikalavimų.
- 50.02 Atliekant verslo ir verslo interesų *vertinimą* rinkos požiūriu, dažniausiai naudojami šie trys *pradinių duomenų* šaltiniai:
- viešosios rinkos, kuriose prekiaujama panašaus verslo nuosavybės teisėmis,
  - įsigijimų rinka, kurioje įsigyjama ir parduodama visas verslas ar kontroliuojanti verslo dalis,
  - anksčiau įvykę (angl. „prior“) vertinamos įmonės (verslo) pirkimo–pardavimo sandoriai ar pasiūlymai dėl vertinamo verslo nuosavybės teisių perleidimo.
- 50.03 Taikant rinkos požiūrį *turi* būti tinkamas panašių verslų palyginimo ir pasitikėjimo juo pagrindas. Tokie panašūs verslai *turėtų* būti tos pačios ūkio šakos, kuriai priklauso vertinamas verslas, arba ūkio šakos, kurią veikia tokie patys ekonominiai veiksniai. Sprendžiant, ar yra tinkamas palyginimo pagrindas tarp vertinamos įmonės ir palyginamųjų įmonių, *turėtų* būti atsižvelgta į šiuos, tačiau neapsiribojant, veiksnius:

- (a) panašumą į vertinamą verslą pagal verslo kokybines ir kiekybines charakteristikas,
  - (b) *duomenų* apie panašų verslą apimtį ir galimybę juos patikrinti,
  - (c) ar panašaus verslo sandorio *kaina*, atitinka taikomą *vertės pagrindą*.
- 50.04 Taikant rinkos daugiklius, 103-ojo TVS „Vertinimo požiūriai“ priedo A10.14 paragrafe nurodyti koregavimai gali būti taikytini tiek vertinamai įmonei, tiek lyginamosioms įmonėms.
- 50.05 *Vertintojas*, rinkdamiesi ir koreguodami lyginamuosius sandorius, *turėtų* laikytis 103-ojo TVS „Vertinimo požiūriai“ priedo A10.06–A 10.8 paragrafų reikalavimų.
- 50.06 *Vertintojas*, rinkdamiesi ir koreguodami lyginamąją informaciją apie viešai prekiaujamas įmones, *turėtų* laikytis 103-ojo TVS „Vertinimo požiūriai“ priedo A10.12–A10.14 paragrafų reikalavimų.

## 60. Pajamų požiūris

- 60.01 Pajamų požiūris dažnai taikomas verslo ir verslo interesų *vertinimui* atlikti, nes šis *turtas* ir (arba) *įsipareigojimai* dažnai atitinka 103-ojo TVS „Vertinimo požiūriai“ 30.02 ir 30.03 paragrafuose išvardytus kriterijus.
- 60.02 Taikydamas pajamų požiūrį, *vertintojas turėtų* laikytis 103-ojo TVS „Vertinimo požiūriai“ 30 skirsnio ir priedo A20 skirsnio reikalavimų.
- 60.03 Pajamos ir pinigų srautai, susiję su verslo ar verslo interesu, gali būti išreikšti įvairiais būdais ir gali būti nustatomi tiek iki mokesčių atskaičiavimo, tiek jau atskaičius mokesčius. Taikoma kapitalizacijos ar *diskonto norma turi* atitikti naudojamą pajamų arba pinigų srautų tipą.
- 60.04 Taikomas pajamų arba pinigų srautų tipas *turi* atitikti vertinamo intereso tipą. Šių reikalavimų pavyzdžiai:
- (a) įmonės vertė dažnai nustatoma taikant pinigų srautus neįtraukiant skolos aptarnavimo mokėjimų ir įmonių pinigų srautams taikomą atitinkamą *diskonto normą*, pavyzdžiui, vidutinę *svertinę* kapitalo kainą,
  - (b) nuosavybės vertę dažnai apskaičiuojama taikant pinigų srautus nuosavam kapitalui, tai yra įtraukiant skolos aptarnavimo mokėjimus ir atitinkamą *diskonto normą*, taikomą nuosavybės (arba nuosavo kapitalo) pinigų srautams, pavyzdžiui, normą, pagrįstą nuosavo kapitalo *kaina* (ang. „cost of equity“).
- 60.05 Taikant pajamų požiūrį, reikalinga nustatyti:
- (a) kapitalizacijos normą pajamoms kapitalizuoti,
  - (b) *diskonto normą* pinigų srautams diskontuoti.
- 60.06 Nustatant tinkamą kapitalizacijos normą, *vertintojas turėtų* atsižvelgti į tokius veiksnius, kaip palūkanų norma, dalyvių laukiama grąžos norma iš panašių investicijų ir rizika, būdinga numatomą naudą teikiančiam srautui (žr. 103-ojo TVS „Vertinimo požiūriai“ priedą A20).
- 60.07 Taikant metodus, kuriais taikomas diskontavimas, numatomas augimas gali būti parodomas prognozuojamose pajamose arba pinigų srautuose. Taikant metodus, kuriais taikoma kapitalizacija, numatomą augimą paprastai atspindi kapitalizacijos norma.
- 60.08 Jei prognozuojamas pinigų srautas yra išreikštas nominaliais dydžiais, *reikėtų* taikyti *diskonto normą*, kurioje atsižvelgiama į būsimų kainų pokyčių lūkesčius dėl infliacijos ar defliacijos. Jei prognozuojamas pinigų srautas išreiškiamas realiais dydžiais, *turėtų* būti taikoma *diskonto norma*, kuria neatsižvelgiama į tikėtinus kainų pokyčius dėl infliacijos ar defliacijos.
- 60.09 Taikant pajamų požiūrį, verslo subjekto praeities finansinės ataskaitos dažnai naudojamos kaip pagrindas nustatyti verslo būsimas pajamas ar pinigų srautus. Praeities tendencijų nustatymas taikant santykinį rodiklių analizę gali suteikti informacijos, reikalingos verslo veiklai būdingai rizikai įvertinti.
- 60.10 Jei faktiniai praeities finansiniai rezultatai naudojami kaip pagrindas būsimoms pajamoms ar pinigų srautams nustatyti, gali būti tikslinga atlikti koregavimus, parodančius skirtumus tarp faktinių pinigų srautų ir pinigų srautų, kurie *vertės nustatymo dieną* būtų kuriami perspektyviai. Koregavimai *turėtų* atitikti taikomą *vertės pagrindą*.  
Kai kurie tokių koregavimų pavyzdžiai:
- (a) koreguoti pajamas ir sąnaudas taip, kad jos atspindėtų numatomas pajamas ir sąnaudas pagal veiklos tęstinumo principą,

- (b) pateikti vertinamo verslo ir lyginamųjų verslų nuosekliam palyginimui tinkamus finansinius duomenis,
  - (c) koreguoti sandorių tarp susijusių šalių (pvz., sutarčių su klientais ar tiekėjais) sąlygas taip, kad jos atitiktų esančias rinkoje,
  - (d) koreguoti darbo ar objektų, nuomojamų ar kitaip naudojamų pagal sutartis su susijusiomis šalimis, *išlaidas* pagal rinkos kainas ar normas,
  - (e) atsižvelgti į vienkartinių praeities įvykių pajamų ir sąnaudų įtaką. Vienkartinių įvykių pavyzdžiai gali būti dėl streiko patirti nuostoliai, naujų gamybos padalinių steigimas ar gamtos reiškiniai. Prognozuojami pinigų srautai *turėtų* atspindėti visas vienkartinės pajamas ar sąnaudas, kurias galima pagrįstai numatyti. Ankstesnių laikotarpių įvykiai gali būti indikacija, kad panašūs įvykiai gali pasikartoti ir ateityje.
  - (f) koreguoti atsargų apskaitą siekiant tiksliau atspindėti ekonominę situaciją arba kad leistų ją palyginti su panašaus verslo apskaita, kuri gali būti tvarkoma skirtingais pagrindais nei vertinamo verslo apskaita.
- 60.11 Taikant pajamų požiūrį, taip pat gali reikėti koreguoti *vertinimą*, kad būtų atsižvelgta į kitus aspektus, į kuriuos nebuvo atsižvelgta prognozuojant pinigų srautus ar nustatant *diskonto normą*. Tarp tokių koregavimo pavyzdžių yra vertinamo verslo intereso tinkamumas jį parduoti arba koregavimas reikalingas kai vertinamas verslo interesas yra kontrolinis ar nekontrolinis.
- 60.12 *Vertintojas turėtų* užtikrinti, kad nebūtų koreguojami *vertinimo* veiksniai, kurie jau anksčiau buvo įtraukti į pinigų srautus ar *diskonto normą*. Pavyzdžiui, prognozuojamuose pinigų srautuose jau gali būti atspindėta, kad vertinamas verslo interesas yra kontrolinis arba nekontrolinis.
- 60.13 Nors daugelis verslų gali būti vertinami taikant vieną pinigų srauto scenarijų, *vertintojas* taip pat gali taikyti kelių scenarijų arba simuliacinius modelius, ypač tuomet, kai yra *reikšmingas* neapibrėžtumas dėl būsimų pinigų srautų dydžio ir (arba) pasiskirstymo laiko atžvilgiu.

## 70. Išlaidų požiūris

- 70.01 Atliekant verslo ir verslo interesų *vertinimą* paprastai išlaidų požiūris taikomas retai, nes šis *turtas* ir (arba) *įsipareigojimai* tik atskirais atvejais atitinka 103-ojo TVS „Vertinimo požiūriai“ 40.02 ir 40.03 paragrafuose nurodytus kriterijus.

Kai kuriais atvejais išlaidų požiūris taikomas verslo *vertinimui*, ypač kai:

- (a) verslas pradedamas plėtoti arba yra startuolis (angl. – „Start-up business“) ir neįmanoma patikimai nustatyti pelno ir (arba) pinigų srautų, o lyginimas su kitu verslu rinkos požiūriu yra nepraktiškas ar nepatikimas,
  - (b) verslas yra investicinis ar holdingo verslas; tokiu atveju taikomas sumavimo metodas aprašytas 103-ojo TVS „Vertinimo požiūriai“ priedo A30.08–A30.09 paragrafuose,
  - (c) verslas nėra numatomas tęsti ir (arba) jo *turto* ir (arba) *įsipareigojimų* vertė likviduojant gali viršyti verslo veiklos tęstinumo vertę.
- 70.02 Kai verslas ar verslo interesas vertinami taikant išlaidų požiūrį, *vertintojas privalo* laikytis 103-ojo TVS „Vertinimo požiūriai“ 40 skirsnio ir priedo A30 skirsnio reikalavimų.

## 80. Specialūs klausimai, susiję su verslu ir verslo interesais

- 80.01 Tolesniuose skirsniuose aptariami atskiri aspektai, susiję su verslo ir verslo interesų *vertinimu*:
- (a) Nuosavybės teisės (90 skirsnis).
  - (b) Verslo informacija (10 skirsnis).
  - (c) Ekonominiai ir ūkio šakos klausimai (110 skirsnis).
  - (d) Veikloje naudojamas ir veikloje nenaudojamas turtas (120 skirsnis).
  - (e) Kapitalo struktūros aptarimas (130 skirsnis).

## 90. Nuosavybės teisės

- 90.01 Atliekant *vertinimą* būtina atsižvelgti į nuosavybei būdingas teises, privilegijas ar sąlygas nepaisant to, ar nuosavybė yra valdoma asmenine, korporacine ar partnerystės forma. Kiekvienoje *teisės sistemoje* nuosavybės teisės paprastai apibūdinamos teisės dokumentuose (įstatuose, verslo memorandumuose, įregistravimo dokumentuose, partnerystės steigimo akte ar steigimo sutartyje ar

akcininkų sutartyse. Tokie dokumentai bendrai vadinami įmonių dokumentais (angl. „corporate documents“).

- 90.02 Kartais *vertintojui* gali reikėti atskirti teisinę nuosavybę nuo faktinės (angl. „beneficial“) nuosavybės.
- 90.03 Įmonės dokumentuose gali būti interesų perleidimo ir (arba) kitų su *verte* susijusių apribojimų. Pavyzdžiui, įmonės dokumentuose gali būti nustatyta, kad akcijų paketai *turėtų* būti vertinami kaip proporcinga viso išleisto akcinio kapitalo dalis, neatsižvelgiant į tai, ar tai yra kontrolinis, ar nekontrolinis akcijų paketas. Kiekvienu atveju *reikėtų* atsižvelgti į vertinamų interesų teises ir teises, priskiriamas kitoms interesų klasėms.
- 90.04 *Vertintojas turėtų* skirti su vertinamu verslo interesu susijusias teises ir pareigas nuo tokių teisių ir pareigų, kurios gali būti taikomos tik konkrečiam akcininkui. Pavyzdžiui, sąlygos, nustatytos esamų akcininkų sutartyje, gali būti netaikomos galimam verslo nuosavybės interesų pirkėjui. Priklausomai nuo taikomo (-ų) *vertės pagrindo (-ų) vertintojui* gali tekti apsvarstyti tik tas teises ir pareigas, kurios būdingos vertinamam interesui, arba tas teises ir pareigas, kurios yra būdingos tiek vertinamam verslo interesui, tiek toms, kurios taikomos specifiniam savininkui.
- 90.05 Atliekant *vertinimą turėtų* būti atsižvelgiama į visas teises ir privilegijas, susijusias su vertinamo verslo ar verslo interesais, įskaitant nurodytus atvejus:
- (a) kai yra keletas nuosavybės klasių ir (arba) mišrūs vertybiniai popieriai, atliekant *vertinimą reikėtų* atsižvelgti į kiekvienos skirtingos klasės teises, tarp jų (sąrašas nebaigtinis):
    1. pirmumą likvidavimo atveju,
    2. balsavimo teises,
    3. išpirkimo, konvertavimo ir dalyvavimo nuostatas,
    4. pasirinkimo parduoti ir (arba) pasirinkimo pirkti teises (angl. „put and/or call rights“).
  - (b) kai kontroliuojančio verslo intereso *vertė* gali būti didesnė už nekontroliuojančio verslo intereso *vertę*. Priklausomai nuo taikomo(-ų) *vertinimo metodo (-ų)* gali būti tikslinga taikyti kontrolės premiją arba nuolaidą dėl kontrolės trūkumo (žr. 103-ojo TVS „Vertinimo požiūriai“ priedo A10.17 paragrafo (b) punktą) ir (arba) dėl *vertinimo numatomo panaudojimo*. Jei vertintinos premijos mokėtos užbaigtuose sandoriuose, *vertintojas turėtų* atsižvelgti, ar sinergija ir kiti veiksniai, dėl kurių įsigyjantis subjektas sumokėjo šias premijas, panašiu mastu yra taikytini vertinamam *turtui*.

## 100. Verslo informacija

- 100.01 Atliekant verslo subjekto ar interesų *vertinimą* dažnai reikia pasikliauti informacija, gauta iš vadovybės, vadovybės atstovų ar kitų ekspertų. Kaip reikalaujama 103-ojo TVS „Vertinimo požiūriai“ priedo A20.13 paragrafe, *vertintojas privalo* įvertinti informacijos, gautos iš vadovybės, vadovybės atstovų ar kitų ekspertų, pagrįstumą ir nustatyti, ar tikslinga pasikliauti šia informacija *vertinimo* tikslais. Pavyzdžiui, vadovybės pateikiama perspektyvinė finansinė informacija gali atspindėti konkrečiam savininkui aktualias sinergijas, kurios gali neatitikti *vertinimo* reikalavimų.
- 100.02 Nors *vertė* tam tikrą *vertės nustatymo dieną* rodo numatomą nuosavybės teikiamą būsimą naudą, verslo retrospektyvinė informacija gali suteikti įžvalgų ateities lūkesčiams nustatyti. Todėl *vertintojas turėtų* verslo praeities finansines ataskaitas laikyti *vertinimo pradiniais duomenimis*. Jei tikimasi, kad būsimos verslo veiklos rezultatai ateityje *reikšmingai* skirsis nuo retrospektyvinių rezultatų, *vertintojas privalo* suprasti kodėl praeities veiklos rezultatai nėra ateities prognozių atspindys.

## 110. Ekonominiai ir ūkio šakos klausimai

- 110.1. Atliekant visus *vertinimus* labai svarbu suvokti svarbius ekonomikos pokyčius ir konkrečių ūkio šakų tendencijas. Įvairūs veiksniai – politinė perspektyva, vyriausybės politika, valiutų kursai, infliacija, palūkanų norma ir rinkos aktyvumas gali *turtui* ir (arba) *įsipareigojimams* daryti visai skirtingą poveikį skirtingose vietovėse ir (arba) ekonomikos sektoriuose. Šie veiksniai gali būti ypač svarbūs, nes vertinamo verslo ir verslo interesų struktūra gali būti sudėtinga, dėl to, kad verslas gali veikti keliose vietose ar plėtoti skirtingas veiklas.

Pavyzdžiui, verslui įtakos gali turėti specifiniai ekonominiai ir ūkio šakos veiksniai, susiję su:

- (a) registruota verslo būstinės vieta ir verslo teisinė forma,
- (b) verslo veiklos pobūdžiu ir vieta, kurioje kiekviena verslo veikla vykdoma (pvz., gamyba gali vykti kitoje vietoje nei ten, kur atliekami tyrimai ir plėtra),
- (c) vieta, kur verslas parduoda savo produkciją ir (arba) teikia paslaugas,
- (d) valiuta (-os), kurią (-as) naudoja verslas,
- (e) vieta, kur yra įsikūrę verslo tiekėjai,
- (f) verslo mokestinė ir *teisine sistema*.

## 120. Veikloje naudojamas ir veikloje nenaudojamas turtas

120.01 Verslo nuosavybės interesų *vertinimas* yra aktualus tik verslo finansinės padėties tam tikru laiku kontekste. *Vertintojas turėtų* nustatyti, kurie elementai verslo *vertės nustatymo dieną* yra reikalingi pajamas generuojančiai veiklai ir kurie yra nereikalingi arba pertekliniai (angl. „redundant or ‘excess‘“).

120.02 Dauguma *vertinimo metodų* nustato, kad į galutinę *vertę* neįskaičiuojama *turto* ir (arba) *įsipareigojimų*, kurie nėra būtini verslo veiklai, *vertė*.

Pavyzdžiui, jei verslo *vertinamas* atliekamas naudojant EBITDA daugiklį, nustatoma tik to *turto* *vertė*, kuris naudojamas generuoti EBITDA. Jei verslas turi veikloje nenaudojamo *turto* ar *įsipareigojimų*, pavyzdžiui, nenaudojamą įrangą, šios nenaudojamos įrangos *vertė* neįtraukiama į verslo *vertę*. Atsižvelgiant į vertinimo susitarime (užduotyje) sutartą *vertės* nustatymo apimtį (žr. šio standarto 120.03 paragrafą), veikloje nenaudojamo *turto* ir (arba) *įsipareigojimų vertę* gali tekti nustatyti atskirai ir ją pridėti prie veikloje naudojamo *turto vertės*.

120.03 Atskirai nagrinėdamas veikloje nenaudojamą *turtą* ir *įsipareigojimus vertintojas turėtų* užtikrinti, kad pajamos ir sąnaudos, susijusios su veikloje nenaudojamu *turtu* ir (arba) *įsipareigojimais*, nebūtų įtraukiamos į veikiančio verslo *vertinime* taikomų pinigų srautų apimtį ir prognozes.

Pavyzdžiui, jei verslas turi *reikšmingą įsipareigojimą*, susijusį su nepakankamai finansuojamu jo darbuotojų pensijų fondu ir šis *įsipareigojimas* vertinamas atskirai, tokiu atveju viso verslo *vertinimui* taikomuose pinigų srautuose *neturėtų* būti įtraukti jokie kompensaciniai mokėjimai, skirti šiam *įsipareigojimui* įvykdyti.

120.04 Verslas gali turėti neapskaityto *turto* ir (arba) *įsipareigojimų*, neparodytų balanse. Toks *turtas* ir (arba) *įsipareigojimai* gali būti *nematerialusis turtas*, mašinos ir įrenginiai, kurie yra visiškai nusidėvėję, teisiniai įsipareigojimai arba galimi įsipareigojimai dėl ieškinių arba pretenzijų. *Vertintojas turėtų* nustatyti ar šis *turtas* ir (arba) *įsipareigojimai* yra veikiančio verslo dalis, arba yra veikloje nenaudojamas *turtas* ir (arba) *įsipareigojimai*.

120.05 Jei atliekant *vertinimą* naudojama verslo, kurio akcijomis prekiaujama viešai informacija, šios viešai prekiaujamų akcijų kainos dažniausiai netiesiogiai parodo ir veikloje nenaudojamo *turto* ir (arba) *įsipareigojimo*, jei toks yra, *vertę*. *Vertintojas turėtų* išnagrinėti papildomą informaciją apie viešai prekiaujamus verslus, kad neįtrauktų į *vertę* pajamų ir sąnaudų, tenkančių veikloje nenaudojamam *turtui* ir (arba) *įsipareigojimams*.

## 130. Kapitalo struktūros aptarimas

130.01 Verslas dažnai finansuojamas naudojant skolų ir nuosavybės derinį. *Vertintojas* gali būti paprašytas įvertinti tik nuosavybę, specifinę nuosavybės klasę arba kitą nuosavybės intereso formą.

Nuosavybė arba specifinė nuosavybės klasė kartais gali būti vertinama tiesiogiai. Tačiau labiau įprasta, kad nustatoma įmonės *vertė* (angl. „enterprise value“), o tada ši *vertė* paskirstoma tarp įvairių skolos ir nuosavybės klasių.

130.02 Kadangi į *turtą*, kurį *vertintojas* gali būti įpareigotas įvertinti, yra daug nuosavybės interesų, neišsamus tokių interesų sąrašas apima:

- a) obligacijas (angl. „bonds“),
- b) konvertuojamąją skolą (angl. „convertible debt“),
- c) partnerystės interesą (angl. „partnership interest“),
- d) nekontroliuojančiąją dalį (angl. „non-controlling interest“),
- e) paprastąsias akcijas (angl. „common equity“),
- f) privilegijuotąsias akcijas (angl. „preferent equity“),

- g) pasirinkimo sandorius (angl. „options“),
  - h) teises parduoti ar pirkti akcijas (angl. „warrants“).
- 130.03 Kai *vertintojas* įpareigojamas įvertinti tik nuosavybę arba nustatyti, kaip paskirstoma verslo vertė įvairioms skolų ir nuosavybės klasėms, *vertintojas privalo* nustatyti ir atsižvelgti į skirtingas teises bei privilegijas, susijusias su kiekviena skolos ir nuosavybės klase.
- 130.04 Teisės ir privilegijos iš esmės gali būti klasifikuojamos kaip ekonominės teisės ar kontrolės teisės. Neišsamus tokių teisių ir privilegijų sąrašas gali būti:
- a) dividendai arba teisės į privilegijuotus dividendus (angl. „dividend or preferred dividend rights“),
  - b) pirmumas likvidavimo atveju (angl. „liquidation preferences“),
  - c) balsavimo teisės (angl. „voting rights“),
  - d) išpirkimo teisės (angl. „redemption rights“),
  - e) konvertavimo teisės (angl. „conversion rights“),
  - f) dalyvavimo teisės (angl. „participation rights“),
  - g) nuosavybės dalies dydžio išlaikymo teisės (angl. „anti-dilution rights“),
  - h) registravimo teisės (angl. „registration rights“),
  - i) pasirinkimo parduoti ir (arba) pasirinkimo pirkti teisės (angl. „put and/or call rights“).
- 130.05 Paprastų kapitalo struktūrų, apimančių tik paprastas akcijas, ir paprastų skolų struktūrą (tokių kaip obligacijos, paskolos ir sąskaitų banke pereikvojimai (overdraftai) atveju gali būti įmanoma nustatyti visų įmonės paprastųjų akcijų *vertę* tiesiogiai įvertinant skolos *vertę*, paskui ją atimant iš įmonės vertės ir paskui proporcingai paskirstant likutinę nuosavybės vertę visoms paprastosioms akcijoms.
- Šis metodas tinka ne visoms įmonėms, turinčioms paprastą kapitalo struktūrą, pavyzdžiui, jis gali būti netinkamas įmonėms, turinčioms sunkumų ar su dideliu įsipareigojimų svertu.
- 130.06 Sudėtingų kapitalo struktūrų, apimančių ne tik paprastas akcijas, bet ir kitokią nuosavybės formą, atveju *vertintojas* gali taikyti bet kurį pagrįstą metodą, kad nustatytų nuosavybės arba konkrečios nuosavybės klasės *vertę*.
- Tokiais atvejais paprastai pirmiausia nustatoma įmonės verslo vertė, tada ši *vertė* paskirstoma įvairioms skolos ir nuosavybės klasėms.
- Šiame skirsnyje aptariami trys metodai, kuriuos *vertintojas* tokiais atvejais gali taikyti:
- a) dabartinės vertės metodas (DVM (angl. „current value method“; CVM);
  - b) pasirinkimo sandorių įkainojimo metodas (PSĮM (angl. „option pricing method“; OPM),
  - c) tikėtinos *svertinės* laukiamos grąžos metodas (TSLGM (angl. „probability-weighted expected return method“; PWERM).
- 130.07 DVM metodas nėra orientuotas į ateitį, tuo tarpu pagal abu PSĮM ir TSLGM metodus *vertės* nustatomos atsižvelgiant į įvairius ateities scenarijų rezultatus. TSLGM metodas remiasi atskiromis prielaidomis dėl būsimų įvykių, o PSĮM metodas įvertina būsimą rezultatų paskirstymą, pagal dabartinės vertės lognormalųjį skirstinį.
- 130.08 *Vertintojas turėtų* atsižvelgti į visus galimus ikiinvesticinio (angl. – „pre-money“) ir poinvesticinio (angl. – „post-money“) vertinimo skirtumus, ypač ankstyvosios stadijos įmonėse, turinčiose sudėtingą kapitalo struktūrą. Pavyzdžiui, pinigų investicija (t. y. poinvesticinis vertinimas) tokioms įmonėms gali turėti įtakos bendram verslo rizikos pobūdžiui, taip pat atitinkamam vertės paskirstymui tarp akcijų klasių.
- 130.09 *Vertintojas turėtų* atsižvelgti į naujausius vertinamos nuosavybės specifinės nuosavybės klasės sandorius ir užtikrinti, kad *vertinime* būtų atnaujintos prielaidos, rodančios investicijų struktūros ir rinkos sąlygų pokyčius.

#### **Dabartinės vertės metodas**

- 130.10 Dabartinės vertės metodu (DVM) įmonės vertė paskirstoma įvairiems skolos ir nuosavybės vertybiniais popieriais darant prielaidą, kad įmonė bus nedelsiant parduodama. Pagal DVM, norint apskaičiuoti liekamąją nuosavybės vertę, pirmiausia iš įmonės vertės išskaičiuojami įsipareigojimai finansinių skolų arba vertybinių popierių, lygiaverčių skoloms, turėtojams. *Vertintojas turėtų* atsižvelgti, ar į įmonės vertę yra įtraukiami ar neįtraukiami pinigai, nes tai lemia

ar paskirstoma bendroji, ar grynoji skola. Tuomet *vertė* paskirstoma įvairioms privilegijuotųjų akcijų serijoms remiantis serijos pirmumu likvidavimo atveju arba konvertavimo vertėmis atsižvelgiant į tai, kuri iš jų yra didesnė. Galiausiai, bet kokia liekamoji vertė yra priskiriama paprastosioms akcijoms, pasirinkimo sandoriams ir teisėms pirkti ar parduoti akcijas.

- 130.11 DVM metodas yra ribotas, nes jis nėra orientuotas į ateitį ir neatsižvelgia į daugelio akcijų klasių išmokas pagal pasirinkimo sandorius.
- 130.12 DVM metodas *turėtų* būti taikomas tik tada, kai yra bent viena iš šių sąlygų:
- (a) įmonės likvidumo įvykis (angl. – „liquidity event“) yra neišvengiamas;
  - (b) kai įmonės tokia ankstyva plėtros stadija, kad nebuvo sukurta jokia *reikšminga* bendros nuosavybės vertė, viršijanti bet kurios privilegijuotosios nuosavybės likvidavimo vertę;
  - (c) nebuvo padaryta jokios esminės pažangos dėl įmonės verslo plano;
  - (d) nėra jokio pagrįsto pagrindo nustatyti ateityje galimai sukuriamos *vertės*, kuri viršytų likvidavimo vertę, dydį bei laiko momentą.
- 130.13 *Vertintojas* be atlikto tyrimo ir jo svarstymo *neturėtų* taikyti prielaidos, kad skolų ar skolos vertybinių popierių *vertė* ir jų balansinė vertė (angl. – „Book value“) yra vienodos.

#### **Pasirinkimo sandorių įkainojimo metodas**

- 130.14 Pagal pasirinkimo sandorių įkainojimo metodą (PSĮM) vertinamos skirtingos akcijų klasės taikant pasirinkimo sandorių įkainojimo modelį vertinant kiekvienai akcijų klasei tenkančius pinigų srautus iš įmonės. PSĮM dažnai taikomas kapitalo struktūroms, kuriose skirtingų akcijų klasių išmokos keičiasi priklausomai nuo nuosavybės visos vertės lygių. Skirtingoms akcijų klasėms priskiriamos konvertuojamos privilegijuotosios akcijos, valdymo paskatų vienetai, pasirinkimo sandoriai ar kitos akcijų klasės, kurios turi tam tikrą pirmumą likvidavimo atveju.
- 130.15 PSĮM gali būti taikomas įmonės vertei tokiu būdu: arba į PSĮM skaičiavimus įtraukiant bet kokią skolą, arba nustatant tik pagal nuosavybę, skolą įvertinus atskirai.
- 130.16 PSĮM atsižvelgiama į įvairias akcininkų sutarčių sąlygas, kurios darytų įtaką kiekvienos nuosavybės klasės paskirstymui likvidumo įvykiu atveju įskaitant vertybinių popierių pranašumo lygį, dividendų politiką, konvertavimo koeficientus ir grynujų pinigų paskirstymus.
- 130.17 PSĮM atskaitos taškas yra visos verslo nuosavybės *vertė*. PSĮM yra taikomas visos nuosavybės vertės paskirstymui nuosavybės vertybiniais popieriais.
- 130.18 PSĮM (arba giminingas hibridinis metodas) tinka tokiomis aplinkybėmis, kai sunku prognozuoti konkrečius būsimus likvidumo įvykius arba kai verslas yra ankstyvoje plėtros stadijoje.
- 130.19 PSĮM dažniausiai remiasi *Black-Scholes* pasirinkimo sandorių įkainojimo modeliu, kad būtų nustatyta *vertė*, susieta su paskirstymu, kuris viršija tam tikrą vertės ribą (angl. – „threshold“). Tačiau esant sudėtingesnėms kapitalo struktūroms, pateisinami alternatyvūs, tokie kaip Monte Karlo modeliavimas, būdai.
- 130.20 PSĮM taikančių *vertintojo* veiksmų, kuriuos jis *turėtų* atlikti, neišsamus sąrašas:
- (a) nustatyti verslo bendrą nuosavybės vertę;
  - (b) nustatyti pirmumą likvidavimo atveju, privilegijuotų sukauptų dividendų sumas, konvertavimo kainas ir kitas su atitinkamais vertybiniais popieriais susijusias charakteristikas, turinčias įtakos pinigų paskirstymui;
  - (c) nustatyti skirtingus bendros nuosavybės vertės taškus (lūžio taškus), kuriuose įsigalioja pirmumas likvidavimo atveju ir konvertavimo kainos;
  - (d) nustatyti *Black-Scholes* ar kito pasirinkto modelio *pradinis duomenis*:
    1. pagrįstą PSĮM laikotarpį,
    2. šį laikotarpį atitinkančią nerizikingą grąžos normą,
    3. tinkamą nuosavybės kintamumo faktorių,
    4. tikėtiną dividendų pelningumą.
  - (e) apskaičiuoti įvairių pasirinkimų pirkti sandorių *vertę* ir nustatyti *vertę*, priskirtiną kiekvienam intervalui tarp lūžio taškų,
  - (f) nustatyti santykinį paskirstymą kiekvienai akcijų klasei kiekviename intervale tarp apskaičiuotų lūžio taškų;
  - (g) paskirstyti nustatytą *vertę*, priskirtiną tarp lūžio taškų (apskaičiuotą pasirinkimo pirkti

sandoriams), akcijų klasėms atsižvelgiant į f) punkte nustatytą paskirstymą ir (e) punkte nustatytą vertę,

(h) jei reikia, apsvarstyti papildomus akcijų klasių patikslinimus, atitinkančius *vertės pagrindą*. Pvz., gali būti tikslinga taikyti nuolaidas ar priemokas.

- 130.21 Nustatydami atitinkamą kintamumo prielaidą *vertintojas turėtų* atsižvelgti į:
- (a) *turto* plėtros stadiją ir reliatyvų poveikį nepastovumui, palyginti su tuo, kuris yra stebimas palyginamose įmonėse,
  - (b) santykinį *turto* finansinį svorį.
- 130.22 Papildant aprašytą metodą, PSĮM gali būti taikomas atvirkštinio sprendimo būdu (angl. – „back solve analysis“) visos nuosavybės *vertei* nustatyti, kai yra žinoma individualių vertybinių popierių *kaina*. Atvirkštinio sprendimo kelio nustatymo analizės *pradiniai duomenys* yra tokie patys, kaip ir buvo nurodyti anksčiau. *Vertintojas* tada orientuosis (rinksis) į žinomų vertybinių popierių *kainą* keisdamas visos nuosavybės *vertę*. Tuo pačiu atvirkštinio sprendimo metodu taip pat nustatoma visų kitų nuosavybės vertybinių popierių *vertė*.

#### ***Tikėtinos svertinės laukiamos grąžos metodas***

- 130.23 Pagal tikėtinos svertinės laukiamos grąžos metodą (TSLGM) įvairių nuosavybės vertybinių popierių *vertė* yra apskaičiuojama remiantis būsimų verslo *verčių* analize darant prielaidas dėl įvairių ateities scenarijų rezultatų. Akcijų *vertė* yra grindžiama tikimybine *svertine* investicijų tikėtinos būsimos grąžos dabartine verte atsižvelgiant į kiekvieną galimą būsimą rezultatą *turtui*, taip pat į akcijų klases ir jų teikiamas privilegijas.
- 130.24 Paprastai TSLGM metodas yra taikomas tada, kai įmonė ketina pasitraukti iš rinkos ir neplanuoja pritraukti papildomo kapitalo.
- 130.25 Veiksmų, kurios *turėtų* atlikti TSLGM metodą taikantis *vertintojas*, neišsamus sąrašas:
- (a) nustatyti galimus *turto* būsimus rezultatus ateityje;
  - (b) nustatyti būsimą *turto* vertę priklausomai nuo kiekvieno rezultato;
  - (c) paskirstyti nustatytą *turto* būsimą vertę kiekvienai skolos ir nuosavybės klasei pagal kiekvieną galimą rezultatą;
  - (d) diskontuoti būsimą vertę, priskirtą kiekvienai skolos ir nuosavybės klasei, į dabartinę vertę taikant pagal riziką pakoreguotą *diskonto normą*;
  - (e) nustatyti kiekvieno galimo rezultato tikimybės *svarumą*, kad būtų galima nustatyti būsimus tikimybinius *svertinius* pinigų srautus kiekvienai skolos ir nuosavybės klasei;
  - (f) jei reikia, apsvarstyti papildomus akcijų klasių *vertės* patikslinimus, atitinkančius *vertės pagrindą*. Pvz., gali būti tikslinga taikyti nuolaidas ar premijas.
- 130.26 *Vertintojas turėtų* suderinti pagal tikimybinius *svertinius* verslo scenarijus nustatytų būsimų pasitraukimo verčių dabartines vertes, kad įsitikintų, jog bendras verslo *vertinimas* yra pagrįstas.
- 130.27 *Vertintojas* gali derinti PSĮM elementus su TSLGM siekdami sukurti hibridinę metodologiją, ir taikydami OĮM metodą apskaičiuoti *vertės* paskirstymą pagal vieną ar kelis tikimybinius *svertinius* scenarijus.