

К вопросу об оценке бизнеса для целей согласования сделок в Правительственной комиссии по контролю за осуществлением иностранных инвестиций в Российской Федерации

М.О. Ильин

кандидат экономических наук, генеральный директор Ассоциации «Саморегулируемая организация оценщиков «Экспертный совет» (г. Москва)

Максим Олегович Ильин, imo@srosovet.ru

Введение

В последние годы экономическое развитие Российской Федерации осуществляется в условиях совокупности беспрецедентных санкций, включающих блокировку государственных и частных активов, широкий запрет на импортные и экспортные операции. В качестве ответа на указанные санкции указами Президента Российской Федерации [1–3] установлен особый порядок совершения сделок с пакетами акций и долями участия в российских компаниях, владельцами которых являются (являлись) лица, связанные с недружественными странами (см. [4]). Для проведения сделок требуется разрешение Правительственной комиссии по контролю за осуществлением иностранных инвестиций в Российской Федерации (далее – Правительственная комиссия), которое принимается на основе анализа обширного пакета документов, в том числе включающего отчет об оценке соответствующего бизнеса и положительное заключение саморегулируемой организации оценщиков по результатам его экспертизы (см. [5, 6]).

К оценке в указанных целях предъявляются повышенные требования качества – Министерство финансов Российской Федерации разместило списки рекомендо-

ванных оценочных компаний [7] и саморегулируемых организаций оценщиков [8].

Ассоциация «Саморегулируемая организация оценщиков «Экспертный совет» совместно с партнерами разработали и постоянно актуализируют профильные Методические разъяснения [9]. Методический аспект оценки в целях согласования сделки представляет интерес для широкого круга читателей по следующим причинам:

- с одной стороны, существенная часть рассматриваемых Правительственной комиссией сделок относится к действительно сложным объектам оценки как по масштабу, так и по интеграции деятельности с другими российскими и иностранными хозяйствующими субъектами и рынками. Можно констатировать, что в настоящее время оценка в целях согласования сделки находится на методическом острие профессиональной оценочной деятельности;
- с другой стороны, наметилась явно выраженная тенденция переноса соответствующих методических требований (решений) и на оценку в иных целях. Имеет место совершенно правильное распространение лучших практик оценки.

1. Задание на оценку

Помимо учета общих акцентов на требования при формировании здания на оценку (п. 3 ФСО IV [10]), указанных в Рекомендациях [11], при оценке для целей получения разрешения Правительственной комиссии следует обратить внимание на следующее.

1.1. Объект оценки:

- конкретное количество акций (доля участия), принадлежащих конкретному лицу. Следует обратить внимание на то, что если сутью сделки является продажа пакета акций, отличного от 100-процентного, то формирование объекта оценки как «1 акция в составе 100-процентного пакета» является ошибочным, вводит в заблуждение пользователей отчета об оценке;
- в пункте 5 ФСО III [12] установлено требование об отражении использования специальных допущений в формулировке объекта оценки. Выполнение этого требования может быть затруднено, если соответствующие допущения являются объемными. В таком случае объект оценки может быть сформирован «с учетом специальных допущений, указанных в разделе ... Задания на оценку».

1.2. Вид стоимости – рыночная. Отсутствуют основания для установления действительной стоимости, поскольку:

- согласно выпискам из протокола заседания подкомиссии Правительственной комиссии [5, 6] Правительственная комиссия рассматривает отчеты об оценке рыночной стоимости;
- положения статьи 23 Закона об ООО [13] не распространяются на сделки, для которых требуется разрешение Правительственной комиссии.

1.3. Предпосылки стоимости – стандартные рыночные (п. 14 ФСО II [14]).

1.4. Дата оценки – дату оценки рекомендуется ставить такую, чтобы:

- по состоянию на эту дату была доступна информация о намерении со-

вершить сделку. Это позволит избежать нарушения требований пункта 12 ФСО III (ограничение на использование информации, которая стала доступной после даты оценки);

- дата оценки должна быть близка к дате составления отчета об оценке.

1.5. Цель оценки формулируется следующим образом: «для предоставления в Правительственную комиссию по контролю за осуществлением иностранных инвестиций в Российской Федерации в целях согласования сделки [вид сделки]».

1.6. Допущения и ограничения могут содержать:

- описание существенных условий предполагаемой сделки (например возможность обратного выкупа (buy back), осуществление сделки совместно с иными сделками и т. д.; как правило, регулируются договором купли-продажи за пределами процесса оценки);
- использование отдельных материалов в процессе оценки (см. п. 2.3 настоящей статьи и п. 2 ФСО III);
- ограничения в отношении источников информации и объема исследования (в том числе описанные в Методических разъяснениях [15]);
- условия учета внутригрупповых расчетов, расчетов с контрагентами в недружественных странах (сроки, вероятность, взаимозачеты).

2. Учет последствий сделки

2.1. Рыночная стоимость устанавливается с учетом планов и перспектив развития бизнеса, которые определяются (п. 6 и п. 7 ФСО 8 [16]):

- характеристиками имущественного комплекса, финансовым состоянием бизнеса и параметрами его деятельности;
- отраслевой и макроэкономической конъюнктурой (в частности, анализу подлежит влияние санкций и ответных мер Российской Федерации);

- последствиями сделки, которые имеют отношение к гипотетическому (типичному рыночному) покупателю¹ (п. 14 ФСО II) (далее – составляющая планов и перспектив развития – последствия сделки). Специфика учета этой составляющей рассмотрена далее.

2.2. *Типичные последствия сделок* связаны с фактом ухода акционера (акционеров)/учредителя (учредителей) в результате сделки. Экономические последствия сделки зависят от оцениваемого количества акций (размера доли), характеристик имущественного комплекса и деятельности конкретного бизнеса, конъюнктуры рынка (см. п. 3.1 настоящей статьи), а также от вида сделки.

Распространенные последствия сделки:

- изменение контрагентов бизнеса (покупателей, поставщиков, кредиторов);
- изменение условий доступа к ключевому сырью, материалам, объектам интеллектуальной собственности, технологиям и обслуживанию оборудования (от полной недоступности до изменения цены, сроков и т. д.);
- изменение структуры и условий финансирования;
- появление обязательств, необходимых для продолжения деятельности (расторжение договоров с выплатой соответствующей неустойки, увольнение части сотрудников с выплатой выходного пособия и т. д.);
- появление избыточных или непрофильных активов;
- обесценение активов (нематериальные активы, незавершенное строительство, расходы будущих периодов, отложенные налоговые активы (см. [17]) и т. д.);
- изменение размера денежных потоков, их распределения во времени и связанных с ними рисков, в том числе в связи с существенными условиями

сделки (см. п. 1.6 настоящей статьи);

- появление оснований для прогноза плановой ликвидации бизнеса (см. [18]).

В ряде случаев сделка может не приводить к существенным для бизнеса последствиям (например основная деятельность компании связана со сдачей в аренду типового объекта недвижимости).

2.3. *Прогноз последствий сделки* может требовать проведения анализа данных, не относящихся к процессу оценки (п. 2 ФСО III). Например, для получения возможности использовать иное сырье может потребоваться технический аудит. Результаты такого анализа могут быть предоставлены оценщику заказчиком или отраслевыми специалистами (п. 11 ФСО III). При этом:

- оценщик проверяет обоснованность соответствующих прогнозов, используя доступные ему способы (см. [19]), включая сопоставление с актуальными на дату оценки прогнозами Министерства экономического развития Российской Федерации, Центрального банка Российской Федерации и иных органов власти;
- использование указанных материалов и связанные с этим допущения и ограничения рекомендуется закрепить в задании на оценку (подп. 6 п. 3 ФСО IV).

3. Специфика расчетов стоимости активов при применении различных подходов

3.1. Доходный подход.

Прогнозы развития, предоставленные заинтересованными лицами (заказчиком оценки, менеджментом бизнеса и т. д.), следует проверить на обоснованность (см. [19]).

Последствия сделки могут влиять на величину денежных потоков, рисков деятельности и размер итоговых корректировок (стоимость избыточных и непрофильных

¹ Имеют отношение к любому гипотетическому покупателю в отличие от инвестиционной стоимости, при оценке которой учету подлежат последствия для конкретного покупателя (п. 16 ФСО II).

активов и т. д.). При этом следует избегать двойного учета факторов стоимости (п. 23 ФСО V [20]).

Риски будущей деятельности могут отличаться от среднерыночных и ретроспективных. Риски могут как повышаться, так и снижаться, например в связи с ответными мерами Российской Федерации на санкции (поддержка отечественных производителей, импортозамещение, обеспечение технологического и иного суверенитета и т. д.). Последствия сделки могут быть учтены в величине ставки дисконтирования за счет премий за специфический риск, размер компании, изменение структуры капитала и стоимости заемного капитала.

Может иметь место существенное различие прогнозных и ретроспективных показателей деятельности в связи с существенным изменением условий функционирования бизнеса из-за последствий сделки – снижается достоверность методов оценки, основанных на экстраполяции ретроспективных результатов.

Планы и перспективы развития бизнеса формируются с учетом ключевых показателей эффективности для новых акционеров (собственников) (подп. 3 п. 1 Выписки из протокола заседания подкомиссии Правительственной комиссии [5]) при наличии на дату составления отчета об оценке. Следует избегать использования как необоснованно оптимистических, так и необоснованно пессимистических прогнозов развития, поскольку это противоречит предпосылкам рыночной стоимости (см. [14, 20]).

3.2. Затратный подход.

Существенным по стоимости активом может являться персонал, поскольку для продолжения отдельных видов деятельности требуются сотрудники соответствующей квалификации и определенное их количество, привлечение которых в разумные сроки затруднено (ключевой технический персонал в компаниях со сложными технологическими процессами; виды деятельности, требующие значительного интеллектуального, творческого труда, специальных

познаний и т. д.). Стоимость такого актива может быть определена по рыночным затратам на поиск сотрудников и их обучение специфике деятельности конкретного бизнеса.

Применение затратного подхода имеет ограниченный характер (п. 11 ФСО 8). Он может применяться, когда последствия сделки характеризуются высокой неопределенностью и денежные потоки бизнеса не могут быть определены (выход участника сопровождается потерей сырьевой (клиентской) базы или расторжением договоров на использование нематериальных активов и т. д.).

При наличии предпосылки ликвидации бизнеса после совершения сделки оценка осуществляется по методу плановой ликвидации (см. [18]). При этом следует учитывать положения пункта 18 ФСО II.

3.3. Сравнительный подход.

Как правило, этот подход не применяется в связи с отсутствием необходимой информации (см. [21]), невозможностью учесть последствия сделки либо применяется для подтверждения достоверности результатов, полученных в результате применения других подходов к оценке (индикативно). При прочих равных условиях в Российской Федерации активы стоят дешевле, чем в развитых странах, по причине наличия большего странового риска.

Следует учитывать, что обстоятельства совершения сделок с российскими объектами-аналогами до (после) вступления в силу указов [1–3] и распоряжения [4] могут существенно отличаться.

3.4. Учет скидок и премий.

Рыночная стоимость определяется с учетом рыночного уровня скидки на недостаток контроля (премии за контроль), скидки на низкую ликвидность. В большинстве случаев отсутствуют основания для учета скидок на неконтрольный характер для миноритарных пакетов акций (долей участия), поскольку:

- сделка осуществляется по инициативе продавца;

- обычно сделка не является обязательным выкупом акций – неприменимы положения статьи 87 Закона об АО [22];
- определяется рыночная стоимость – неприменимы положения статей 23 и 26 Закона об ООО [13].

Размер скидки на неконтрольный характер (премии на контроль) следует определять с учетом фактических обстоятельств (намерений) совершения сделки. Например, сделка может совершаться совместно с иными сделками, по результатам которых покупателю переходит полный контроль над соответствующим бизнесом.

Скидку на низкую (ограниченную) ликвидность следует применять в том случае, когда сопоставимые аналоги имеют более высокую ликвидность по сравнению с объектом оценки (п. 30.17 МСО 105 [23]). Как правило, основания для учета этой скидки отсутствуют.

Заключение

1. Акцентируется внимание на том, что требования о «продаже активов с дисконтом в размере не менее 50 процентов от рыночной стоимости» (см. [5]) и «добровольного направления в федеральный бюджет денежных средств в размере не менее 10 процентов от половины рыночной стоимости соответствующих активов» (см. [6]) и аналогичные им не относятся к факторам стоимости, подлежащим учету в отчете об оценке. По сути, эти положения относятся к параметрам управленческого решения, принимаемого Правительственной комиссией.

2. Правительственная комиссия выдает разрешение на совершение сделки по результатам анализа ее экономических последствий. В отчете об оценке следует привести детализированное описание оцениваемого бизнеса с акцентом на характеристику имущественного комплекса, сырье-

вых базах (ретроспективной и прогнозной), инвестиционных (капитальных) вложениях, особенностях формирования денежных потоков.

3. В случае отсутствия экономической полезности объекта оценки его стоимость устанавливается в размере 1 (один) условный рубль (см. [24]).

4. Следует признать, что практика оценки для целей получения разрешения Правительственной комиссии все еще формируется. Кроме того, динамично меняется макроэкономическое окружение и связанное с ним законодательство, оказывающие влияние на оценку рыночной стоимости соответствующих бизнесов (в части как санкций, так и ответных мер по обеспечению технологического и иного суверенитета, поддержки отечественных производителей). По этой причине ожидается, что методическое обеспечение оценки стоимости в указанных целях будет развиваться.

ИНФОРМАЦИОННЫЕ ИСТОЧНИКИ *

1. Об особом порядке осуществления (исполнения) отдельных видов сделок (операций) между некоторыми лицами : Указ Президента Российской Федерации от 8 сентября 2022 года № 618.

2. О некоторых вопросах осуществления (исполнения) отдельных видов сделок (операций) : Указ Президента Российской Федерации от 15 октября 2022 года № 737.

3. О дополнительных временных мерах экономического характера, связанных с обращением ценных бумаг : Указ Президента Российской Федерации от марта 2023 года № 138.

4. Об утверждении перечня иностранных государств и территорий, совершающих недружественные действия в отношении Российской Федерации, российских юридических и физических лиц : распоряжение Правительства Российской Федерации от 5 марта 2022 года № 430-р.

5. Выписка из протокола заседания под-

* Доступ к указанным в перечне документам из справочной правовой системы «КонсультантПлюс».

комиссии Правительственной комиссии по контролю за осуществлением иностранных инвестиций в Российской Федерации от 22 декабря 2022 года № 118/1.

6. Выписка из протокола заседания подкомиссии Правительственной комиссии по контролю за осуществлением иностранных инвестиций в Российской Федерации от 2 марта 2023 года № 143/4.

7. Перечень оценщиков (оценочных организаций), рекомендованных для проведения оценки рыночной стоимости активов / Деятельность подкомиссии по выдаче разрешений (Указы №№ 79, 81). URL: <https://minfin.gov.ru/ru/permission/79-81>

8. Перечень рекомендованных саморегулируемых организаций оценщиков... / Деятельность подкомиссии по выдаче разрешений (Указы №№ 79, 81). URL: <https://minfin.gov.ru/ru/permission/79-81>

9. Методические разъяснения по подготовке отчетов об оценке бизнеса для предоставления в Правительственную комиссию по контролю за осуществлением иностранных инвестиций в Российской Федерации : в редакции от 20 ноября 2023 года № МРз–2/23(6). URL: <https://srosovet.ru/press/news/201123/>

10. Федеральный стандарт оценки «Задание на оценку (ФСО IV)» : приказ Министерства экономического развития Российской Федерации от 14 апреля 2022 года № 200.

11. Рекомендации по формированию задания на оценку. URL: https://srosovet.ru/content/editor/Metod/2023/November/091123_Formirovanie_zadaniya_na_ocenku_FSO_2022.docx

12. Федеральный стандарт оценки «Процесс оценки (ФСО III)» : приказ Министерства экономического развития Российской Федерации от 14 апреля 2022 года № 200.

13. Об обществах с ограниченной ответственностью : Федеральный закон от 8 февраля 1998 года № 14-ФЗ.

14. Федеральный стандарт оценки «Виды стоимости (ФСО II)» : приказ Министерства экономического развития Российской Фе-

дерации от 14 апреля 2022 года № 200.

15. Методические разъяснения по оценке стоимости по общедоступным источникам информации от 12 июля 2023 года № МРз–4/23. URL: <https://srosovet.ru/press/news/140723/>

16. Об утверждении Федерального стандарта оценки «Оценка бизнеса (ФСО № 8)» : приказ Министерства экономического развития Российской Федерации от 1 июня 2015 года № 326.

17. Методические разъяснения по учету отложенных налоговых активов и обязательств при оценке бизнеса от 20 декабря 2022 года № МР–4/22. URL: <https://srosovet.ru/press/news/201222/>

18. Методические разъяснения по оценке бизнеса при наличии предпосылки его ликвидации от 7 февраля 2023 года № МРз–1/23. URL: <https://srosovet.ru/press/news/070223/>

19. Методические разъяснения по проверке достоверности информации от 29 октября 2019 года № МР–3/19. URL: <https://srosovet.ru/press/news/291019-2/>

20. Федеральный стандарт оценки «Подходы и методы оценки (ФСО V)» : приказ Министерства экономического развития Российской Федерации от 14 апреля 2022 года № 200.

21. Пример обоснования отказа от использования сравнительного подхода к оценке предприятия // Ассоциация «Саморегулируемая организация оценщиков «Экспертный совет». URL: <https://srosovet.ru/content/files/00/19/d9.pdf>

22. Об акционерных обществах : Федеральный закон от 26 декабря 1995 года № 208-ФЗ.

23. Международные стандарты оценки / пер. с англ. ; под ред. И. Л. Артеменкова, С. А. Табаковой. М. : Ассоциация «Русское общество оценщиков», 2022. 198 с.

24. Методические разъяснения по вопросу нулевой / отрицательной расчетной величины стоимости от 18 октября 2021 года № МР–1/21. URL: <https://srosovet.ru/press/news/181021/>