



ЭКСПЕРТНЫЙ
СОВЕТ

*в интересах
оценщика!*

Ассоциация
«СРОО «Экспертный совет»



Союз судебных экспертов
«Экспертный совет»

МРз–2/23(8) от 06.02.2025

реквизиты документа

«УТВЕРЖДАЮ»

Первый вице-президент,
Председатель Экспертного совета, к.э.н.


/В.И. Лебединский/



«УТВЕРЖДАЮ»

Генеральный директор,
Председатель Методического совета, к.э.н.


/М.О. Ильин/



МЕТОДИЧЕСКИЕ РАЗЪЯСНЕНИЯ

по подготовке отчетов об оценке бизнеса для предоставления в Правительственную комиссию по контролю за осуществлением иностранных инвестиций в Российской Федерации

1. Методические разъяснения носят рекомендательный характер, предназначены для подготовки отчетов об оценке бизнеса (акций, долей участия) в целях предоставления в Правительственную комиссию по контролю за осуществлением иностранных инвестиций в РФ (далее – Правительственная комиссия) и обобщают практику подготовки соответствующих отчетов об оценке в 2023-2024 годах. Методические разъяснения развивают положения [15] по результатам их практической апробации, обобщения профильной практики и изменений в нормативных правовых актах.

2. Указами Президента РФ [1 – 3] установлен особый порядок совершения сделок¹ с пакетами акций и долями участия в российских компаниях, владельцами которых являются(лись) лица, связанные с недружественными странами [4] (далее – Сделки). Проведение Сделок требует разрешения Правительственной комиссии, которое принимается, в т.ч. с учетом анализа отчета об оценке соответствующего бизнеса вместе с положительным заключением саморегулируемой организации оценщиков по результатам его экспертизы [5, 6].

3. К оценке в указанных целях предъявляются повышенные требования качества: Министерство финансов Российской Федерации разместило списки рекомендованных оценочных компаний [22] и саморегулируемых организаций оценщиков [23].

4. Специфика формирования Задания на оценку (п. 3 ФСО IV [11])²:

4.1. Объект оценки:

- конкретное количество акций³ (доля участия), принадлежащие конкретному лицу;
- требование п. 5 ФСО III [10] по отражению использования специальных допущений в формулировке объекта оценки может быть выполнено следующим образом: «... с учетом специальных допущений, указанных в разделе ... Задания на оценку».

¹ наиболее часто – купля-продажа; также встречаются: ликвидация, внутригрупповые сделки и т.д.

² дополнительно см. Рекомендации по формированию задания на оценку [21]

³ если сутью Сделки является продажа пакета акций, отличного от 100%, то формирование объекта оценки как «1 акция в составе 100% пакета» – является ошибочным, вводит в заблуждение пользователей отчета об оценке

4.2. Вид стоимости – рыночная⁴.

4.3. Предпосылки стоимости – стандартные рыночные (п. 14 ФСО II [9])⁵.

4.4. Дата оценки – дату оценки рекомендуется установить так, чтобы:

- «срок с даты проведения оценки предмета сделки (операции) до даты составления отчета об оценке предмета сделки (операции) не должен превышать 3 месяца» [24];
- «с даты составления отчета до даты заседания Подкомиссии прошло не более 6 месяцев» (допускается актуализация, [24]);
- по состоянию на дату оценки уже была доступна информация о намерении совершить Сделку. Это позволит избежать нарушения требований п. 12 ФСО III (ограничение на использование информации, которая стала доступна после даты оценки).

4.5. Возможная формулировка цели оценки: для предоставления в Правительственную комиссию по контролю за осуществлением иностранных инвестиций в РФ в целях согласования сделки [вид сделки] в соответствии с Указом Президента Российской Федерации от 08.09.2022 № 618 «Об особом порядке осуществления (исполнения) отдельных видов сделок (операций) ...».

4.6. Допущения и ограничения – могут содержать:

- описание существенных условий предполагаемой сделки^{6, 7};
- использование отдельных материалов в процессе оценки (см. п. 11);
- ограничения в отношении источников информации и объема исследования (в т.ч. описанные в [16]);
- условия учета внутригрупповых расчетов, расчетов с контрагентами в недружественных странах (сроки, вероятность, взаимозачеты).

5. Рыночная стоимость устанавливается с учетом планов и перспектив развития бизнеса, которые определяются (п. 6, 7 ФСО 8 [13]):

5.1. Характеристиками имущественного комплекса, финансовым состоянием бизнеса и параметрами его деятельности;

5.2. Отраслевой и макроэкономической конъюнктурой (в частности, анализу подлежит влияние санкций и ответных мер РФ);

5.3. Последствиями⁸ Сделки, которые имеют отношение к гипотетическому (типичному рыночному) покупателю⁹ (п. 14 ФСО II) (далее данная составляющая планов и перспектив развития – Последствия Сделки). Специфика учета данной составляющей рассмотрена далее.

6. Экономические Последствия Сделки:

6.1. Зависят от оцениваемого количества акций (размера доли), характеристик имущественного комплекса и деятельности конкретного бизнеса, конъюнктуры рынка (см. п. 7.3), а также вида сделки¹.

6.2. Распространенные примеры Последствий Сделки:

- изменение контрагентов бизнеса (покупателей, поставщиков, кредиторов);

⁴ отсутствуют основания для установления действительной стоимости, поскольку: а) согласно [5, 6] Правительственная комиссия рассматривает отчеты об оценке рыночной стоимости, б) положения ст. 23 Закона об ООО [8] не распространяются на сделки, требующие разрешения Правительственной комиссии

⁵ положения п.п. 2 п. 1 [5] и п. 1 [6] Выписок из протоколов Правительственной комиссии не относятся к факторам стоимости, подлежащим учету в отчете об оценке

⁶ как правило, регулируются договором купли-продажи за пределами процесса оценки

⁷ например, возможность обратного выкупа (buy back), осуществление Сделки совместно с иными сделками и т.д.

⁸ например, могут быть связаны с фактом выхода акционера(ов) / учредителя(ей) по результатам Сделки

⁹ имеют отношение к любому гипотетическому покупателю (в отличие от инвестиционной стоимости, при оценке которой учету подлежат последствия для конкретного покупателя – п. 16 ФСО II)

- 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 (например, замещение иностранного финансирования российским на рыночных условиях);
- 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 [19], дебиторская задолженность и займы резидентам из недружественных стран и т.д.);
- изменение размера денежных потоков, их распределения во времени и связанных с ними рисков, в т.ч. в связи с существенными условиями Сделки (п. 4.6);
- появление оснований для прогноза плановой ликвидации бизнеса [17].

6.3. Сделка может не приводить к существенным для бизнеса последствиям¹⁰.

6.4. Прогноз Последствий Сделки может требовать проведения анализа, не относящегося к процессу оценки¹¹ (п. 2 ФСО III). Результаты данного анализа могут быть предоставлены Оценщику Заказчиком или отраслевыми специалистами (п. 11 ФСО III). При этом:

- Оценщик проверяет обоснованность соответствующих прогнозов, используя доступные ему способы [14], включая сопоставление с актуальными на дату оценки прогнозами Минэкономразвития России, ЦБ РФ, иных органов власти;
- использование данных материалов и связанные с этим допущения и ограничения рекомендуется закрепить в Задании на оценку (п.п. 6 п. 3 ФСО IV).

7. Акценты описания объекта оценки:

7.1. Описание существенных количественных и качественных характеристик основных средств предприятия и иных существенных материальных элементов его имущественного комплекса (например, незавершенного строительства). Применительно к основным средствам обычно такими характеристиками являются:

- масштаб (например, 10.000 кв.м производственных помещений или 200 единиц вилочных погрузчиков);
- месторасположение;
- класс (например, производственное помещение класса А);
- характеристика производственной мощности или аналогичного параметра (например, объемов хранения);
- характеристика технического состояния (физического износа) с указанием проведенных крупных ремонтных мероприятий (при наличии).

7.2. Анализ экономических последствий сделки (п. 6).

7.3. Особенности формирования денежного потока и условий взаимодействия с контрагентами.

7.4. Меры государственной поддержки и иные нерыночные условия функционирования (при наличии), включая: субсидии, льготы, ограничения на исполнение обязательств перед кредиторами из недружественных стран.

8. Доходный подход к оценке:

8.1. Прогнозы развития, предоставленные заинтересованными лицами (Заказчиком оценки, менеджментом бизнеса и т.д.), следует проверить на обоснованность [14].

¹⁰ например, основная деятельность связана со сдачей в аренду типового объекта недвижимости

¹¹ например, возможность использования иного сырья может требовать технического аудита

8.2. Последствия Сделки могут влиять на величину денежных потоков, рисков деятельности и размер итоговых корректировок (стоимость избыточных и непрофильных активов и т.д.). При этом следует избегать двойного учета факторов стоимости (п. 23 ФСО V [11]).

8.3. Риски будущей деятельности могут отличаться от среднерыночных и ретроспективных. Риски могут как повышаться, так и снижаться, например в связи с ответными мерами РФ 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: премии за специфический риск, премии за размер, изменения структуры капитала, изменения стоимости заемного капитала.

8.4. Может иметь место существенное различие прогнозных и ретроспективных показателей деятельности бизнеса из-за Последствий Сделки. Возможность расчетов на основе ретроспективных показателей следует обосновать.

8.5. Планы и перспективы развития бизнеса формируются с учетом ключевых показателей эффективности для новых акционеров (собственников) (п.п. 3 п.1 [5], при наличии на дату составления отчета об оценке).

8.6. Следует избегать как необоснованно оптимистических, так и пессимистических прогнозов, поскольку это противоречит предпосылкам рыночной стоимости [9].

8.7. Денежные потоки формируются с учетом существенных количественных и качественных характеристик основных средств предприятия и иных существенных материальных элементов его имущественного комплекса (п. 7.1). В частности, необходимо избегать противоречий между:

- прогнозом капитальных вложений и физическим состоянием активов на дату оценки;
- прогнозными натуральными показателями деятельности и производственной мощностью имущественного комплекса.

9. Затратный подход к оценке:

9.1. Применение подхода носит ограниченный характер (п. 11 ФСО 8). Может применяться, когда Последствия Сделки характеризуются высокой неопределенностью и денежные потоки бизнеса не могут быть определены¹².

9.2. При наличии предпосылки ликвидации бизнеса после совершения Сделки – оценка осуществляется по методу плановой ликвидации [17], следует учитывать положения п.18 [9].

9.3. Существенным по стоимости активом может являться персонал, поскольку продолжение отдельных видов деятельности требует сотрудников такой квалификации и количества, получение которых в разумные сроки затруднено¹³. Стоимость данного актива может быть определена по рыночным затратам на поиск и обучение¹⁴ сотрудников.

9.4. При определении рыночной стоимости дебиторской задолженности следует проанализировать платежеспособность ключевых дебиторов.

10. Сравнительный подход:

10.1. Как правило, не применяется, в связи с отсутствием необходимой информации [20], а также невозможностью учесть Последствия сделки, либо применяется для подтверждения достоверности результатов, полученных по другим подходам к оценке (индикативно).

10.2. Как правило, при прочих равных условиях активы в Российской Федерации стоят дешевле, чем в развитых странах, по причине наличия большего странового риска.

10.3. Следует учитывать, что обстоятельства совершения сделок с российскими объектами-аналогами до/после вступления в силу [1-4] могут существенно отличаться.

¹² выход участника сопровождается потерей сырьевой / клиентской базы или расторжением договоров на использование нематериальных активов и т.д.

¹³ ключевой техникой персонал в компаниях со сложными технологическими процессами; виды деятельности, требующие значительного интеллектуального, творческого труда, специальных познаний и т.д.

¹⁴ имеется в виду ~ обучение специфике деятельности конкретного бизнеса

11. Учет скидок и премий:

11.1. Рыночная стоимость определяется с учетом рыночного уровня скидки на недостаток контроля (премии за контроль), скидки на низкую ликвидность.

11.2. В общем виде, отсутствуют основания для невнесения скидок на неконтрольный характер для миноритарных пакетов акций (долей участия), поскольку:

- Сделка осуществляется по инициативе продавца;
- обычно Сделка не является обязательным выкупом акций – не применимы положения ст. 87 Закона об АО [7];
- определяется рыночная стоимость – не применимы положения ст. 23, 26 Закона об ООО [8].

11.3. Размер скидки на неконтрольный характер (премии на контроль) следует определять с учетом фактических обстоятельств / намерений совершения Сделки¹⁵.

11.4. 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 [25]). Как правило, отсутствуют основания для внесения данной скидки.

12. В случае отсутствия экономической полезности у объекта оценки его стоимость устанавливается в размере 1 (один) условный рубль [18].

Источники:

1. Указ Президента Российской Федерации от 08.09.2022 № 618 «Об особом порядке осуществления (исполнения) отдельных видов сделок (операций) ...».
2. Указ Президента Российской Федерации от 15.10.2022 № 737 «О некоторых вопросах осуществления (исполнения) отдельных видов сделок (операций)».
3. Указ Президента Российской Федерации от 03.03.2023 № 138 «О дополнительных временных мерах экономического характера, связанных с обращением ценных бумаг».
4. Распоряжение Правительства РФ от 05.03.2022 № 430-р «Об утверждении перечня иностранных государств и территорий, совершающих недружественные действия ...».
5. Выписка из протокола заседания подкомиссии Правительственной комиссии по контролю за осуществлением иностранных инвестиций в Российской Федерации от 22.12.2022 № 118/1.
6. Выписка из протокола заседания подкомиссии Правительственной комиссии по контролю за осуществлением иностранных инвестиций в Российской Федерации от 02.03.2023 № 143/4.
7. Федеральный закон от 26.12.1995 N 208-ФЗ «Об акционерных обществах».
8. Федеральный закон от 08.02.1998 N 14-ФЗ «Об обществах с ограниченной ответственностью».
9. Федеральный стандарт оценки «Виды стоимости (ФСО II)», утвержденный приказом Минэкономразвития России от 14.04.2022 № 200.
10. Федеральный стандарт оценки «Процесс оценки (ФСО III)», утвержденный приказом Минэкономразвития России от 14.04.2022 № 200.
11. Федеральный стандарт оценки «Задание на оценку (ФСО IV)», утвержденный приказом Минэкономразвития России от 14.04.2022 № 200.
12. Федеральный стандарт оценки «Подходы и методы оценки (ФСО V)», утвержденный приказом Минэкономразвития России от 14.04.2022 № 200.
13. Федеральный стандарт оценки «Оценка бизнеса (ФСО №8)», утвержденный приказом Минэкономразвития России от 01.06.2015 № 326.
14. Методические разъяснения по проверке достоверности информации от 29.10.2019 № МР-3/19 // <https://srosovnet.ru/press/news/291019-2/>.

¹⁵ например, Сделка может совершаться совместно с иными сделками, по результатам которых покупателю переходит полный контроль над соответствующим бизнесом

15. Методические разъяснения по подготовке отчетов об оценке бизнеса для предоставления в Правительственную комиссию по контролю за осуществлением иностранных инвестиций в Российской Федерации (редакции с 06.03.2023 по 05.09.2024).
16. Методические разъяснения по оценке стоимости по общедоступным источникам информации от 12.07.2023 № МРз–4/23 // <https://srosovet.ru/press/news/140723/>.
17. Методические разъяснения по оценке бизнеса при наличии предпосылки его ликвидации от 07.02.2023 № МРз–1/23 // <https://srosovet.ru/press/news/070223/>.
18. Методические разъяснения по вопросу нулевой / отрицательной расчетной величины стоимости от 18.10.2021 МР–1/21 // <https://srosovet.ru/press/news/181021/>.
19. Методические разъяснения по учету отложенных налоговых активов и обязательств при оценке бизнеса. МР–4/22 от 20.12.2022 // <https://srosovet.ru/press/news/201222/>.
20. Отказ от использования сравнительного подхода при оценке стоимости предприятия // <https://srosovet.ru/content/files/00/19/d9.pdf>.
21. Рекомендации по формированию задания на оценку // <https://srosovet.ru/content/editor/091123.docx>.
22. Перечень оценщиков (оценочных организаций), рекомендованных для проведения оценки рыночной стоимости активов // <https://minfin.gov.ru/ru/permission/79-81>.
23. Перечень рекомендованных саморегулируемых организаций оценщиков ... // <https://minfin.gov.ru/ru/permission/79-81>.
24. Форма заявления о выдаче разрешения на осуществление (исполнение) сделки (операции) или группы сделок (операций) // https://minfin.gov.ru/ru/document?id_4=306811
25. Международные стандарты оценки / пер. с англ. под ред. И.Л. Артеменкова, С.А. Табаковой. — М.: Ассоциация «Русское общество оценщиков», 2022. — 198 с.



Актуальная информация об оценке
в целях предоставления в Правительственную комиссию
по контролю за осуществлением иностранных инвестиций в РФ
srosovet.ru/activities/gki