



ЭКСПЕРТНЫЙ
СОВЕТ

*в интересах
оценщика!*

Ассоциация
«СРОО «Экспертный совет»



Союз судебных экспертов
«Экспертный совет»

МРЗ–2/23(9) от 17.02.2026

реквизиты документа

«УТВЕРЖДАЮ»

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



/В.И. Лебединский/

«УТВЕРЖДАЮ»

Генеральный директор,
Координатор 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. Статус и область применения Методических разъяснений (далее – МРЗ):

1.1. МРЗ 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)

1.2. МРЗ обобщают практику подготовки и экспертизы соответствующих отчетов об оценке в 2023-2026 годах – описывают методическую специфику оценки в указанных целях и выделяют положения, требующие внимания Оценщика. При подготовке МРЗ учтены данные о типовых нарушениях, выявленных при экспертизе соответствующих отчетов об оценке.

1.3. МРЗ носят рекомендательный характер.

1.4. МРЗ 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;

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

- 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».

4.2. Вид стоимости – рыночная⁴.

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

4.4. Дата оценки – с учетом сроков рассмотрения заявления Правительственной комиссией, дату оценки рекомендуется максимально приблизить к дате составления отчета. При этом следует учитывать следующие положения:

- «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 (с учетом положений п.п. 2 п. 3 ФСО IV): 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:

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)

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);
- 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.

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

¹¹ например, возможность использования иного сырья может требовать технического аудита

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].

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:

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

¹³ ключевой технический 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

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.

11. Учет скидок и премий:

11.1. Пунктом 12 ФСО 8 установлено, что при определении стоимости объекта оценки в рамках применения каждого из использованных методов проведения оценки объекта оценки оценщик должен установить и обосновать необходимость внесения использованных в расчетах корректировок и их величину.

11.2. Факт оценки для целей выхода иностранного участника не является основанием 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. На величину скидки на неконтрольный характер (премии на контроль) могут оказывать влияние фактические обстоятельства / намерения совершения Сделки.¹⁵

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].

13. Оформление и заверение документов, предоставленных Заказчиком оценки, регулируется положениями п. 12 – 13 ФСО III и п. 8 ФСО VI. В частности, при использовании прогнозных данных Заказчика, например, бизнес-планов прогнозных бюджетов, в отчете следует указать: орган, утвердивший соответствующий документ (например, Совет директоров), информацию о наличии полномочий у указанного органа на утверждение подобных документов, дату утверждения.

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.

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

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://srosovet.ru/press/news/291019-2/>.
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 06.02.2025).
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