

ВЫКУП АКТИВОВ У ИНОСТРАННЫХ УЧАСТНИКОВ: методические вопросы оценки бизнеса

Москва, 16.03.2023





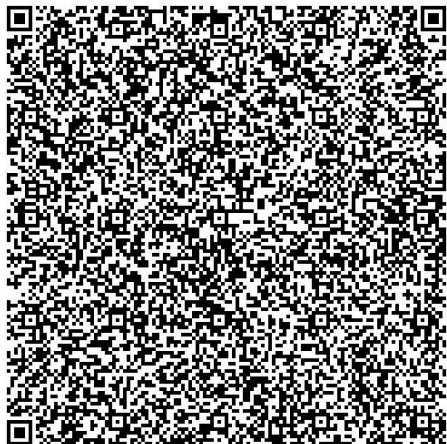
ИЛЬИН Максим Олегович

К.Э.Н.

Генеральный директор,
Заместитель председателя
Экспертного совета
Ассоциации «СРОО «Экспертный совет»

Исполнительный директор
Союза судебных экспертов
«Экспертный совет»

Член Совета Национального
объединения СРО оценщиков
«Союз ССОО»



imo@srosovet.ru

Про «список Минфина»

Принципы формирования списка – неизвестны.

Последствия для оценочных компаний, не попавших в список, – не известны.

Союз СОО направил запрос в Минфин.

Далее спикеры обсуждают только методические вопросы.



Национальное объединение саморегулируемых организаций оценщиков
Союз саморегулируемых организаций оценщиков
«Союз СОО»
ОГРН: 1087799029493. Почтовый адрес: ул. 5-я Магистральная, д.12, оф. 410, г. Москва, 123007, soozsoo@mail.ru

Исх. №10068 от 06.03.23

Министру финансов Российской Федерации
А.Г. Силуанову
109097, Москва, Ильинка, д. 9

Уважаемый Антон Германович!

На сайте Министерства финансов Российской Федерации, в рамках деятельности подкомиссии Правительственной комиссии по контролю за осуществлением иностранных инвестиций в Российской Федерации, 22.02.2023 опубликован «Перечень оценщиков (оценочных организаций), рекомендованных для проведения оценки рыночной стоимости активов» (далее – Перечень).

Национальное объединение саморегулируемых организаций оценщиков «Союз СОО» (далее – Союз СОО), объединяющее в своем составе двенадцать из тринадцати саморегулируемых организаций оценщиков в Российской Федерации, членами которых в совокупности являются порядка 97% оценщиков на всей территории Российской Федерации, обращается к Вам в связи с публикацией указанного Перечня.

Союз СОО полагает, что публикация такого перечня, в который вошли только 42 участника рынка, представляющие лишь три субъекта Российской Федерации, является некорректной с точки зрения антимонопольного законодательства Российской Федерации. Так, согласно пункту второму части первой статьи 1 Федерального закона от 26.07.2006 № 135-ФЗ «О защите конкуренции», правовое регулирование указанного федерального закона направлено на предупреждение и пресечение «недопущения, ограничения, устранения конкуренции федеральными органами исполнительной власти, органами государственной власти субъектов Российской Федерации, органами местного самоуправления, иными осуществляющими функции указанных органов органами или организациями, а также государственными внебюджетными фондами, Центральным банком Российской Федерации».

На рынке оценки недвижимости и бизнеса, по данным Союза СОО, в Российской Федерации работают тысячи оценочных компаний, тогда как в Перечень попали только 42 из них. Кроме того, не ясны критерии, по которым в Перечень включены именно эти компании.

Кроме того, согласно пункту 4 Положения о правительственной комиссии по контролю за осуществлением иностранных инвестиций в Российской Федерации (утв. Постановлением Правительства РФ от 06.07.2008 № 510) данная комиссия наделена функциями, связанными с согласованием (отказом в согласовании) сделок, связанных с осуществлением иностранных инвестиций в хозяйственные общества, имеющие

стратегическое значение для обеспечения обороны страны и безопасности государства. В состав функций комиссии не входит формирование Перечня рекомендованных оценочных компаний.

Таким образом, публикация Перечня, сформированного на непрозрачных условиях, создает предпосылки для необоснованного ограничения конкуренции на рынке оценочных услуг и наделяет участников рынка, включенных в Перечень, конкурентными преимуществами при реализации услуг.

В связи с вышесказанным, просим Министерство финансов Российской Федерации разъяснить:

1. По каким критериям были выбраны компании, попавшие в Перечень
2. Может ли быть данный перечень расширен? Если да, то какова процедура отбора и каким нормативным актом она регулируется?
3. Будут ли приняты комиссией, отчеты об оценке, выполненные оценочными компаниями, не попавшими в Перечень?

С уважением,
Председатель Совета
Союза СОО

А.Н.Лувик



Источник информации



<https://srosovet.ru/activities/gki/>

Методические разъяснения
обобщают практику подготовки
и экспертизы отчетов об оценке
для предоставления
в Правительственную комиссию
по контролю за осуществлением
иностранных инвестиций в РФ



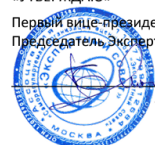
Ассоциация
«СРОО «Экспертный совет»

МРЭ-2/23 от 06.03.2023

рецензия документа

«УТВЕРЖДАЮ»

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



/В.И. Лебединский/



Союз судебных экспертов
«Экспертный совет»

«УТВЕРЖДАЮ»

Исполнительный 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.

2. Указами Президента РФ [1–3] установлен особый порядок совершения сделок с пакетами акций и долями участия в российских компаниях, владельцами которых являются (лишь) 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 [5]. В большинстве случаев отчет направляется в Правительственную комиссию вместе с положительным заключением саморегулируемой организации оценщиков по результатам его экспертизы.

3. Компоненты Задания на оценку (п. 3 ФСО IV [8]):

3.1. Объект оценки – акции / доля участия, принадлежащие конкретному лицу (акционеру / учредителю, который собирается их продать и выйти из бизнеса по результатам Сделки).

3.2. Вид стоимости – рыночная.

3.3. Предпосылки стоимости – стандартные рыночные (п. 14 ФСО II [6]).

3.4. Дата оценки – рекомендуется установить так, чтобы по состоянию на эту дату уже была доступна информация о намерении совершить Сделку. Это позволит избежать нарушения требований п. 12 ФСО III [7] (ограничение на использование информации, которая стала доступна после даты оценки).

3.5. Цель оценки – «Предоставление отчета об оценке в Правительственную комиссию по контролю за осуществлением иностранных инвестиций в Российской Федерации для согласования сделки в соответствии с требованиями [1 / 2 / 3]».

3.6. Допущения и ограничения – могут включать описание существенных условий предполагаемой сделки¹, использования отдельных материалов в процессе оценки (см. п. 9).

¹ например, возможность возобновления деятельности продавцом за счет обратного выкупа (buy back) и т.д.



Вопросы для обсуждения

Формирование
задания на оценку

Нужно ли учитывать
последствия Сделки?

Экономические последствия
сделки

Особенности применения
подходов к оценке

Анализ
за пределами
процесса оценки

Скидки и премии
при оценке пакетов акций
(долей участия)

Формирование задания на оценку

1. Объект оценки – акции / доля участия, принадлежащие конкретному лицу (акционеру / учредителю, который собирается их продать и выйти из бизнес по результатам Сделки). **Вариант «1 акция в составе 100% пакета» – ошибочен.**

2. Вид стоимости – рыночная.

3. Предпосылки стоимости – стандартные рыночные (п. 14 ФСО II [6]). **Решение о выкупе за 50% не является фактором стоимости, подлежащим учету в отчете об оценке.**

4. Дата оценки – рекомендуется установить так, чтобы по состоянию на эту дату уже была доступна информация о намерении совершить Сделку. Это позволит избежать нарушения требований п. 12 ФСО III [7] (ограничение на использование информации, которая стала доступна после даты оценки).

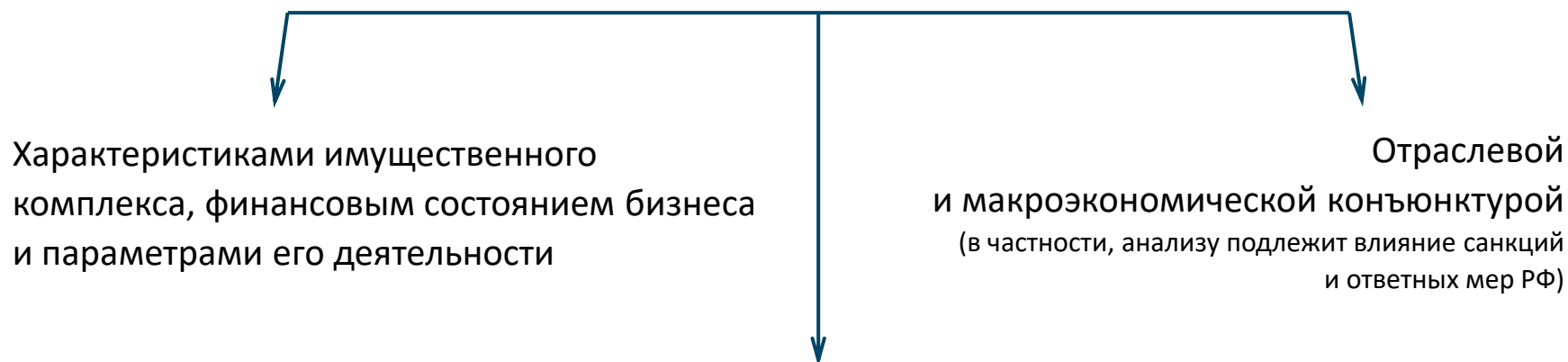
5. Цель оценки ~ «Предоставление отчета об оценке в Правительственную комиссию по контролю за осуществлением иностранных инвестиций в Российской Федерации для согласования сделки в соответствии с требованиями ...».

6. Допущения и ограничения – могут включать описание:

- существенных условий предполагаемой сделки (например, возможности возобновления деятельности продавцом за счет обратного выкупа (buy back));
- использования отдельных материалов в процессе оценки например.

Необходим учет последствий сделки

Рыночная стоимость устанавливается
с учетом планов и перспектив развития бизнеса
(п. 6, 7 ФСО 8 [10]), которые определяются:



Последствиями Сделки,
которые имеют отношение к гипотетическому (типичному рыночному) покупателю
(п. 14 ФСО II), т.е. фактом выхода акционера(ов) / учредителя(ей) по результатам Сделки.

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

Экономические последствия Сделки

1. Изменение контрагентов бизнеса (покупателей, поставщиков, кредиторов).
2. Изменение структуры и условий финансирования.
3. Появление обязательств, необходимых для продолжения деятельности (расторжение договоров с выплатой соответствующей неустойки, увольнение части сотрудников с выплатой выходного пособия и т.д.).
4. Появление избыточных или непрофильных активов.
5. Изменение размера денежных потоков, их распределения во времени и связанных с ними рисков, в т.ч. в связи с существенными условиями Сделки.
6. Изменение условий доступа к ключевому сырью, материалам, объектам интеллектуальной собственности (цена, сроки и т.д.).
7. Появление предпосылок ликвидации бизнеса.

Влияние Сделки на стоимость

снижение

**отсутствие
влияния**



рост

Применение подходов к оценке

Доходный подход к оценке

1. Последствия Сделки могут влиять на:

- величину денежных потоков,
- рисков деятельности,
- размер итоговых корректировок (например, стоимость избыточных и непрофильных активов).

Следует избегать двойного учета факторов (п. 23 ФСО V).

2. Риски будущей деятельности могут отличаться от среднерыночных и ретроспективных. **Риски могут меняться разнонаправленно.**

Последствия Сделки могут быть учтены в величине ставки дисконтирования (премия за специфический риск, премия за размер, изменение структуры капитала, изменение стоимости заемного капитала).

3. Может иметь место существенное различие прогнозных и ретроспективных показателей деятельности в связи с существенным изменением условий функционирования бизнеса из-за Последствий Сделки – снижается возможность использования методов оценки, основанных на экстраполяции результатов ретроспективной деятельности.

Затратный подход к оценке

1. Последствия Сделки могут отражаться на:

- стоимости НМА;
- обесценении части иных активов, экономическая полезность которых снизилась из-за Последствий Сделки (незавершенное строительство, расходы будущих периодов, отложенные налоговые активы и т.д.);
- стоимости займов и кредитов.

2. Существенным по стоимости активом может являться персонал бизнеса Может оцениваться по рыночным затратам на поиск и обучение сотрудников.

3. При наличии предпосылок ликвидации оценка осуществляется методом плановой ликвидации.

Сравнительный подход к оценке

Как правило – не применяется / специфика отсутствует.



Пределы процесса оценки

Установление Последствий Сделки может требовать проведения анализа, не относящегося к процессу оценки (п. 2 ФСО III [7]).

(например, установление возможности использования иного сырья на конкретном оборудовании может требовать проведения технического аудита).

Результаты соответствующего анализа могут быть предоставлены Оценщику Заказчиком или отраслевыми специалистами (п. 11 ФСО III).

Использование указанных материалов и связанные с этим допущения, ограничения рекомендуется закрепить в Задании на оценку (п.п. 6 п. 3 ФСО IV). При этом Оценщик проверяет достоверность соответствующих данных, используя доступные ему инструменты и методы.

(Методические разъяснения по проверке данных Заказчика при оценке отдельных предприятий от 10.04.2018 МР–1/18)

Скидки и премии

СКИДКА НА НЕДОСТАТОК КОНТРОЛЯ



«за» внесение

- Сделка не является обязательным выкупом акций (не применимы положения ст. 87 Закона об АО);
- определению подлежит рыночная, а не действительная стоимость (не применимы положения ст. 23, 26 Закона об ООО).



«против» внесения

- по объективным причинам иностранные участники не могут использовать активы, вследствие чего вынуждены совершить Сделку;
- есть обязывающие документы в иностранных юрисдикциях

А еще могут быть: **премия на контроль, скидка на низкую ликвидность.**

Скидки и премии

Вопрос внесения / невнесения скидок является дискуссионным.

Направлен запрос в Правительственную комиссию.

Текущие рекомендации:

- а) анализировать обстоятельства / намерения совершения Сделки (например, признаки единой сделки);
- б) указывать две величины стоимости (с/без скидок);
- в) внесение / невнесение скидки закрепить в задании на оценку.

