



*в интересах  
оценщика!*

Ассоциация  
«СРОО «Экспертный совет»



Союз судебных экспертов  
«Экспертный совет»

**МРз–2/23(7) от 05.09.2024**

*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 [17] по результатам их практической апробации и обобщения новой профильной практики.

2. Указами Президента РФ [1 – 3] установлен особый порядок совершения сделок<sup>1</sup> с пакетами акций и долями участия в российских компаниях, владельцами которых являются(лись) лица, связанные с недружественными странами [6] (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 [7, 8].

При этом Правительственная комиссия в соответствии с Указами Президента РФ [4 – 5] не выдает разрешений на сделки с акциями акционерных обществ, включенных в список стратегических предприятий и ряда других предприятий, но подготавливает мотивированную рекомендацию о целесообразности или нецелесообразности их совершения.

3. К оценке в указанных целях предъявляются повышенные требования качества: Министерство финансов Российской Федерации разместило списки рекомендованных оценочных компаний [25] и саморегулируемых организаций оценщиков [26].

4. Специфика формирования Задания на оценку (п. 3 ФСО IV [13])<sup>2</sup>:

4.1. Объект оценки:

- конкретное количество акций<sup>3</sup> (доля участия), принадлежащие конкретному лицу;

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

<sup>2</sup> дополнительно см. Рекомендации по формированию задания на оценку [23]

<sup>3</sup> 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 [12] 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 – рыночная<sup>4</sup>.

**4.3.** Предпосылки стоимости – стандартные рыночные (п. 14 ФСО II [11])<sup>5</sup>.

**4.4.** Дата оценки – дату 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 (ограничение на использование информации, которая стала доступна после даты оценки);
- она была близка к дате составления отчета об оценке.

**4.5.** Возможные формулировки<sup>6</sup> 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) ...».
- для предоставления в Правительственную комиссию по контролю за осуществлением иностранных инвестиций в РФ в целях рассмотрения вопроса о целесообразности совершения сделки [вид сделки] в соответствии с Указом Президента Российской Федерации от 05.08.2022 № 520 «О применении специальных экономических мер в финансовой и топливно-энергетической сферах в связи с недружественными действиями некоторых иностранных государств и международных организаций».

**4.6.** Допущения и ограничения – могут содержать:

- описание существенных условий предполагаемой сделки<sup>7, 8</sup>;
- использование отдельных материалов в процессе оценки (см. п. 11);
- ограничения в отношении источников информации и объема исследования (в т. ч. описанные в [18]);
- 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 [15]):

**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.** Последствиями<sup>9</sup> Сделки, которые имеют отношение к гипотетическому (типичному рыночному) покупателю<sup>10</sup> (п. 14 ФСО II) (далее данная составляющая планов и перспектив развития – Последствия Сделки). Специфика учета данной составляющей рассмотрена далее.

**6.** Экономические Последствия Сделки:

<sup>4</sup> отсутствуют основания для установления действительной стоимости, поскольку: а) согласно [7, 8] Правительственная комиссия рассматривает отчеты об оценке рыночной стоимости, б) положения ст. 23 Закона об ООО [10] не распространяются на сделки, требующие разрешения Правительственной комиссии

<sup>5</sup> положения п.п. 2 п. 1 [7] и п. 1 [8] Выписок из протоколов Правительственной комиссии не относятся к факторам стоимости, подлежащим учету в отчете об оценке

<sup>6</sup> С учетом положений п. 2 настоящих МР

<sup>7</sup> как правило, регулируются договором купли-продажи за пределами процесса оценки

<sup>8</sup> например, возможность обратного выкупа (buy back), осуществление Сделки совместно с иными сделками и т.д.

<sup>9</sup> например, могут быть связаны с фактом выхода акционера(ов) / учредителя(ей) по результатам Сделки

<sup>10</sup> 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 сделки<sup>11</sup>.

**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 [21], 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 [19].

**6.3.** Сделка может не приводить к существенным для бизнеса последствиям<sup>11</sup>.

**6.4.** Прогноз Последствий Сделки может требовать проведения анализа, не относящегося к процессу оценки<sup>12</sup> (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 [16], 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.

<sup>11</sup> например, основная деятельность связана со сдачей в аренду типового объекта недвижимости

<sup>12</sup> 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 [16].

**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 [13]).

**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 [7], 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 [11].

**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 определены<sup>13</sup>.

**9.2.** При наличии предпосылки ликвидации бизнеса после совершения Сделки оценка осуществляется по методу плановой ликвидации [19], следует учитывать положения п.18 [11].

**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 затруднено<sup>14</sup>. Стоимость данного актива может быть определена по рыночным затратам на поиск и обучение<sup>15</sup> сотрудников.

**9.4.** При определении рыночной стоимости дебиторской задолженности следует проанализировать платежеспособность ключевых дебиторов [24].

**10.** Сравнительный подход:

---

<sup>13</sup> выход участника сопровождается потерей сырьевой / клиентской базы или расторжением договоров на использование нематериальных активов и т.д.

<sup>14</sup> ключевой техникой персонал в компаниях со сложными технологическими процессами; виды деятельности, требующие значительного интеллектуального, творческого труда, специальных познаний и т.д.

<sup>15</sup> имеется в виду ~ обучение специфике деятельности конкретного бизнеса

**10.1.** Как правило, не применяется, в связи с отсутствием необходимой информации [22], 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 [1-6] могут существенно отличаться.

**10.4.** Если сделки с объектами-аналогами были одобрены/совершены в соответствии с Указами Президента [1-6], следует анализировать их существенные условия, в т. ч. части дисконтов к рыночной стоимости, использованных для установления цены сделки и иных существенных условий сделки (например, наличие опционов).

#### **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 [9];
- определяется рыночная стоимость – не применимы положения ст. 23, 26 Закона об ООО [10].

**11.3.** Размер скидки на неконтрольный характер (премии на контроль) следует определять с учетом фактических обстоятельств / намерений совершения Сделки<sup>16</sup>.

**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 [27]). 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 [20].

#### **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. Указ Президента Российской Федерации от 5 августа 2022 года № 520 «О применении специальных экономических мер в финансовой и топливно-энергетической сферах в связи с недружественными действиями некоторых иностранных государств и международных организаций».
5. Указ Президента Российской Федерации от 26.02.2024 № 143 «О внесении изменений в Указ Президента Российской Федерации от 5 августа 2022 г. № 520...».
6. Распоряжение Правительства РФ от 05.03.2022 № 430-р «Об утверждении перечня иностранных государств и территорий, совершающих недружественные действия ...».
7. Выписка из протокола заседания подкомиссии Правительственной комиссии по контролю за осуществлением иностранных инвестиций в Российской Федерации от 22.12.2022 № 118/1.

---

<sup>16</sup> например, Сделка может совершаться совместно с иными сделками, по результатам которых покупателю переходит полный контроль над соответствующим бизнесом

8. Выписка из протокола заседания подкомиссии Правительственной комиссии по контролю за осуществлением иностранных инвестиций в Российской Федерации от 02.03.2023 № 143/4.
9. Федеральный закон от 26.12.1995 № 208-ФЗ «Об акционерных обществах».
10. Федеральный закон от 08.02.1998 № 14-ФЗ «Об обществах с ограниченной ответственностью».
11. Федеральный стандарт оценки «Виды стоимости (ФСО II)», утвержденный приказом Минэкономразвития России от 14.04.2022 № 200.
12. Федеральный стандарт оценки «Процесс оценки (ФСО III)», утвержденный приказом Минэкономразвития России от 14.04.2022 № 200.
13. Федеральный стандарт оценки «Задание на оценку (ФСО IV)», утвержденный приказом Минэкономразвития России от 14.04.2022 № 200.
14. Федеральный стандарт оценки «Подходы и методы оценки (ФСО V)», утвержденный приказом Минэкономразвития России от 14.04.2022 № 200.
15. Федеральный стандарт оценки «Оценка бизнеса (ФСО №8)», утвержденный приказом Минэкономразвития России от 01.06.2015 № 326.
16. Методические разъяснения по проверке достоверности информации от 29.10.2019 № МР–3/19 // <https://srosovet.ru/press/news/291019-2/>.
17. 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 20.11.2023 №МРз-2/23(6) // <https://srosovet.ru/content/editor/Metod/2023/November/20112023/2-23-ocenka-dlya-pravitelstvennoi-komissii-redakciya-6.pdf>.
18. Методические разъяснения по оценке стоимости по общедоступным источникам информации от 12.07.2023 № МРз–4/23 // <https://srosovet.ru/press/news/140723/>.
19. Методические разъяснения по оценке бизнеса при наличии предпосылки его ликвидации от 07.02.2023 № МРз–1/23 // <https://srosovet.ru/press/news/070223/>.
20. Методические разъяснения по вопросу нулевой / отрицательной расчетной величины стоимости от 18.10.2021 МР–1/21 // <https://srosovet.ru/press/news/181021/>.
21. 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/>.
22. Отказ от использования сравнительного подхода при оценке стоимости предприятия // <https://srosovet.ru/content/files/00/19/d9.pdf>.
23. Рекомендации по формированию задания на оценку // <https://srosovet.ru/content/editor/091123.docx>.
24. Методические рекомендации по оценке рыночной стоимости прав (требований) по денежным обязательствам МР–1/24 от 25.03.2024 с доп. от 22.04.2024 // <https://srosovet.ru/Metod/metodicheskierecommenrazn123/right-of-claim/>.
25. Перечень оценщиков (оценочных организаций), рекомендованных для проведения оценки рыночной стоимости активов // <https://minfin.gov.ru/ru/permission/79-81>.
26. Перечень рекомендованных саморегулируемых организаций оценщиков ... // <https://minfin.gov.ru/ru/permission/79-81>.
27. 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  
[srosovnet.ru/activities/gki](https://srosovnet.ru/activities/gki)