



**НОВЫЕ ВЫЗОВЫ
НОВЫЕ РЕШЕНИЯ**

ПРАКТИКА ОЦЕНКИ БИЗНЕСА ДЛЯ СОГЛАСОВАНИЯ ВЫХОДА ИНОСТРАННОГО ИНВЕСТОРА

Май 2024



ГРУППА КОМПАНИЙ Б1

ГРУППА КОМПАНИЙ Б1 ПРЕДЛАГАЕТ ПОЛНЫЙ СПЕКТР ПРОФЕССИОНАЛЬНЫХ УСЛУГ, ВКЛЮЧАЯ УСЛУГИ В ОБЛАСТИ АУДИТА, НАЛОГООБЛОЖЕНИЯ, ПРАВА, СОПРОВОЖДЕНИЯ БИЗНЕСА, СДЕЛОК, ТЕХНОЛОГИЙ И КОНСАЛТИНГА.

За более чем 30-летний период работы в России и более чем 20-летний период работы в Беларуси мы объединили свыше 4000 специалистов, обладающих обширными знаниями и опытом реализации сложнейших проектов.

Мы помогаем клиентам находить новые решения, развивать и трансформировать бизнес, управляя финансовыми и человеческими ресурсами.

Офисы Группы компаний Б1 расположены в десяти городах:

Москве, Минске, Санкт-Петербурге, Новосибирске, Екатеринбурге, Казани, Краснодаре, Ростове-на-Дону, Владивостоке и Тольятти.

10

ОФИСОВ

4000+

СПЕЦИАЛИСТОВ

30+

ЛЕТ В РОССИИ

20+

ЛЕТ В БЕЛАРУСИ

Б1 – БЫТЬ ПЕРВЫМ



Лидер рейтинга крупнейших российских аудиторских групп за 2022 год



Лидер рейтинга крупнейших российских консалтинговых групп и компаний за 2022 г.



Первые места в рэнкингах групп по :

- ▶ оценочной деятельности
- ▶ юридическому консалтингу
- ▶ налоговому консалтингу
- ▶ ИТ-консалтингу



ВАЖНЫЕ АСПЕКТЫ ПРИ ПОЛУЧЕНИИ РАЗРЕШЕНИЙ ПРАВИТЕЛЬСТВЕННОЙ КОМИССИИ

Указами Президента РФ установлен особый порядок совершения сделок с пакетами акций и долями участия в российских компаниях, владельцами которых являются лица, связанные с недружественными странами.

1. **Важными целями для иностранных инвесторов** по таким сделкам являются минимизация потерь от выхода из Российской Федерации, а также получение кредитов (и других заемных средств) и дивидендов, начисленных за предыдущие годы (при необходимости).
2. **Наиболее важными целями для государства** являются сохранение рабочих мест, продолжение деятельности предприятия (с другими владельцами / руководством) и продолжение налоговых выплат. Уполномоченные органы склонны рассматривать запросы на разрешение погашения кредитов и получения дивидендов как второстепенные. Это может вызвать противоречия с иностранными акционерами.
3. Государство ввело **критерии для уплаты добровольного взноса «to exit»**. Что касается добровольного взноса, то государство использует его в качестве стимула для продолжения деятельности в Российской Федерации. Размер «взноса», а также размер «скидки» являются предметом переговоров с уполномоченными органами.
4. Помимо «exit fee», необходимо также проанализировать **налоговые последствия** продажи российской компании, они могут возникнуть, если отчуждаемая компания является «property-rich».
5. Возможные налоговые последствия сделки, а также вклад в «exit» **должны быть отражены в SPA**.
6. **Наибольший вес при одобрении сделок имеет мнение уполномоченного органа**, успешными случаями одобрения считались случаи, когда уполномоченный орган от своего имени представляло в Министерство финансов формы заявок, письменно указывая, что сделка поддержана уполномоченным органом. Необходимо заранее провести оценку бизнеса, так как Министерство финансов и ЦБ очень внимательно изучают Отчет оценщика.
7. Министерство финансов может также изменить **последовательность этапов сделки**, например, на первом этапе одобрить смену собственника, а после этого дать разрешение на погашение кредита и выплату дивидендов. Об этом необходимо знать заранее, чтобы обеспечить гибкость сделки.
8. **Сроки рассмотрения заявки** на получение разрешения плохо предсказуемы. Минимальный срок – это когда компания оперативно работает по запросу министерства и имеет постоянный рабочий контакт с заместителем министра. В сложных случаях он может быть заложен от 2 до 6 месяцев.



ВАЖНЫЕ АСПЕКТЫ ПРИ ПРОВЕДЕНИИ НЕЗАВИСИМОЙ ОЦЕНКИ

Проведение Сделок требует разрешения Правительственной комиссии, которое принимается, в том числе с учетом анализа отчета об оценке соответствующего бизнеса вместе с положительным заключением саморегулируемой организации оценщиков по результатам его экспертизы

1. Оценка стоимости является чрезвычайно **важным этапом процесса согласования сделки**, и ее качество имеет решающее значение для того, чтобы избежать задержек или отрицательных заключений со стороны уполномоченных органов.
2. В настоящее время **уполномоченные органы** (Министерство промышленности и торговли), Министерство финансов и Центральный банк очень внимательно изучают отчеты об оценке, в том числе допущения, методологию и расчеты. Для прохождения экспертизы важны **правильные и качественные расчеты, их аргументация** рыночными данными и прогнозами из **независимых источников**.
3. В соответствии со стандартами оценки в России оценщик должен подготовить так называемый **отчет**, позволяющий любому неосведомленному пользователю воспроизвести оценку только на основе отчета, без использования каких-либо других источников. В соответствии со стандартами оценки **каждое допущение**, используемое при оценке, **должно быть также документально подтверждено**.
4. **Несоответствие отчета об оценке** требованиям уполномоченных органов и Центрального Банка, а также Федеральным Стандартам Оценки может привести к значительному количеству замечаний со стороны проверяющих органов и значительной задержке согласований.
5. Для минимизации рисков, связанных с оценкой, мы рекомендуем привлекать **оценщиков**, имеющих наиболее значительный опыт оценки для крупных сделок государственной важности, и убедиться, что оценщик входит в **список, рекомендованный Министерством финансов РФ**
6. Мы также рекомендуем подкреплять оценку **положительным заключением на отчет**, подготовленный саморегулируемой организацией оценщиков (СРО). **Список СРО, рекомендованных Министерством финансов**, был опубликован 21.04.2023. Компания В1 тесно сотрудничает с несколькими СРО из этого списка и может способствовать получению положительных заключений без увеличения общих сроков оценки.

ФОРМАЛЬНЫЕ ТРЕБОВАНИЯ

Дата оценки

- ▶ Не более 6 месяцев с даты оценки до даты подачи документов в Правительственную комиссию.
- ▶ В остальных случаях отчет действителен в течение 6 месяцев с даты составления отчета.
- ▶ Высоки риски отказа в приемке результатов оценки со старой датой.
- ▶ Основание отказа – возможные изменения, произошедшие с даты оценки, оказывают существенное влияние на стоимость. Риск отказа выше, если информация о существенных событиях широко освещается в открытых источниках.

Цель оценки

- ▶ Формулируется в соответствии с фактическим назначением оценки (получение согласования сделки Правительственной комиссией).
- ▶ Абстрактные формулировки, принятые в практике, (например, для принятия управленческих решений) оцениваются негативно.
- ▶ Цель оценки может быть множественной, если для указанных множественных целей могут применяться одинаковые предпосылки

ДОПУЩЕНИЯ

Специальные допущения

- ▶ Используются когда **допущение**, принятое в оценке, **противоречит действительности** (например, без учета обременений, без учета долга перед материнской компанией и т.д.).
- ▶ Применение специальных допущений должно отражаться в формулировке Объекта оценки («Объект оценки с учетом специальных допущений»).

Иные допущения

- ▶ Используются, когда в отношении чего-то присутствует неразрешимая неопределенность (например, результат судебного иска).

Требования к допущениям

- ▶ **разумность допущений**

например, при большом числе исков против компании, допущение, что ни один из судебных рисков не реализуется, может быть признано неразумным, поэтому формулировка должна содержать обоснование разумности допущения

- ▶ **реализуемость допущения**

нереализуемые допущения, например, противоречащие действующему законодательству, не принимаются, поэтому формулировка должна включать способ (ы) реализации допущения

- ▶ **последствия таких допущений**

например, если делается допущение о прощении долга, необходимо учесть налоговые последствия прощения

ПОДХОДЫ (1/2)

| Доходный подход | Сравнительный подход | Затратный подход | |
|---|--|--|------------|
| | | Продолжение деятельности | Ликвидация |
| <ul style="list-style-type: none"> ▶ Основной подход ▶ Необходимо помнить, что прогнозная модель бизнеса, применяемая в оценке и согласованная Заказчиком, является основой расчета КРІ для покупателя. ▶ Ожидается, что модель будет носить умеренно консервативный характер ▶ Завышение стоимости оценивается более негативно, чем умеренное занижение | <ul style="list-style-type: none"> ▶ Применяется преимущественно для проверки результатов (стоимость бизнеса) и промежуточных результатов (показатели рентабельности, нормы оборотного капитала и капитальных вложений). ▶ Отличие индикативных показателей от результатов доходного подхода не критично, но требует пояснений | <p><u>Ликвидация</u></p> <ul style="list-style-type: none"> ▶ Применяется при отсутствии перспектив восстановления деятельности ▶ Расчет рыночной стоимости осуществляется в предположении ликвидации компании <p><u>Продолжение деятельности</u></p> <ul style="list-style-type: none"> ▶ Применяется при отсутствии достаточной определенности в будущих показателях восстановленной деятельности в том числе: <ul style="list-style-type: none"> ▶ неопределенность сроков восстановления деятельности в связи с отсутствием новых технологических партнеров ▶ отсутствие информации о ценовом позиционировании новой продукции ▶ отсутствие информации о необходимых капитальных вложениях для начала работы с новым технологическим партнером ▶ отсутствие информации об условиях взаимодействия с новыми поставщиками и прочее ▶ Рыночная стоимость определяется с предпосылкой продолжающейся деятельности (будущая деятельность не прогнозируется, но компания не ликвидируется). | |

ПОДХОДЫ (2/2)

Необходим анализ последствий сделки

▶ **Технологических рисков**

доступ к технологиям производства после сделки, возможность продолжение эксплуатации оборудования, четкое разделение и анализ передаваемых и непередаваемых прав, допущения относительно привлечения новых технологических партнеров, условия и экономика нового партнерства

▶ **Прав на товарные знаки**

доступ к товарным знакам на ключевые виды продукции

▶ **IT систем**

анализ что остается, что нет, возможность использования и обновления того, что остается, стоимость и возможность замещения

▶ **Рисков претензий со стороны бывших покупателей/поставщиков, другие риски, связанные ранее принятыми обязательствами**

при прекращении производства какой-либо продукции

▶ **Иных последствий сделки**

рекомендовано схематично иллюстрировать изменения, ожидаемые после смены собственника

СТАВКА ДИСКОНТИРОВАНИЯ

Ставка дисконтирования основывается на безрисковой ставке рублевых государственных инструментов (валютные инструменты других стран не применяются из-за сложности расчета странового риска)

| Показатель | |
|---|---|
| Безрисковая ставка, % | 1 |
| Премия за риск инвестирования в акции, % | 2 |
| Коэффициент бета без долговой нагрузки | 3 |
| Заемный капитал / собственный капитал | 4 |
| Коэффициент бета с долговой нагрузкой | |
| Премия за специфический риск | 5 |
| Премия за размер | 6 |
| Стоимость собственного капитала, % | |
| Стоимость привлечения заемного капитала (до налогов), % | |
| Ставка корпоративного подоходного налога, % | |
| Стоимость привлечения заемного капитала, % | |
| Средневзвешенная стоимость капитала, % | |

- 1 Например, доходность к погашению ОФЗ-2039
- 2 Отражает дополнительный доход сверх безрисковой доходности, который ожидает получить инвестор, вкладывая ресурсы в акционерный капитал (рекомендуется использование консенсус-анализа)
- 3 Бета без долговой нагрузки рассчитывается по данным компаний-аналогов.
При использовании зарубежных аналогов рекомендуется убедиться, что условия ведения бизнеса сопоставимы с условиями Объекта оценки (например, наличие/отсутствие мер государственной поддержки, протекционистских мер и пр.)
- 4 Рыночная структура капитала определяется по данным компаний-аналогов (см. бета без долговой нагрузки)
- 5 Обычно связан с факторами риска (неопределенности), выявленными при прогнозировании, по степени влияния на итоговый результат должен соответствовать влиянию факторов риска (неопределенности)
- 6 Премия за размер обычно основывается на данных зарубежных исследований.
При этом необходимо принимать во внимание разный масштаб фондовых рынков стран, где функционирует Объект оценки и где проводилось исследование, а также относительный масштаб компании на рынке (например, монопольное положение компании даже на относительно небольшом рынке, может быть основанием для пересмотра премии за размер)

НАШ ИЗБРАННЫЙ ОПЫТ В ОБЛАСТИ ОЦЕНКИ ДЛЯ СОГЛАСОВАНИЯ СДЕЛКИ ПРАВИТЕЛЬСТВЕННОЙ КОМИССИЕЙ

ИЗБРАННЫЙ ОПЫТ

| Объект оценки | Краткая информация |
|--|---|
| Крупная офшорная нефтегазовая компания | Выход иностранных акционеров |
| Крупнейшая консалтинговая компания | Продажа российского бизнеса, сделка завершена |
| Один из лидеров в области гибкой упаковки пищевых продуктов и картонной упаковки | Продажа 3х российских производств, сделка завершена |
| Иностранная нефтесервисная компания | Продажа российского бизнеса, сделка завершена |
| Иностранная инжиниринговая и консалтинговая компания | Продажа российского бизнеса, сделка завершена |
| Одна из крупнейших дилерских сетей (легковые автомобили) | Продажа российского бизнеса, сделка в процессе |
| Иностранный производитель шин | Продажа российского бизнеса, сделка в процессе |
| Иностранный производитель грузовых автомобилей | Продажа российского производства, сделка завершена. |
| Один из лидеров в сегменте индивидуальной картонной упаковки | Продажа российского бизнеса, сделка в процессе |
| Крупный иностранный автопроизводитель | Продажа российского производства, сделка в процессе |
| Деревообрабатывающая компания | Продажа российского производства, сделка в процессе |
| Логистическая компания | Продажа российского производства, сделка в процессе |
| Концерн, специализирующийся на производстве и техническом обслуживании промышленных машин и оборудования | Продажа российского производства, сделка в процессе |
| Иностранный производитель шин | Продажа российского производства, сделка в процессе |

** Учитывая ограничения в наших контрактах, мы не можем раскрывать имена наших клиентов и детали проектов*





**НОВЫЕ ВЫЗОВЫ
НОВЫЕ РЕШЕНИЯ**

Q&A SESSION

О ГРУППЕ КОМПАНИЙ Б1

Группа компаний Б1 предлагает многопрофильную экспертизу в сфере аудиторских услуг, стратегического, технологического и бизнес-консалтинга, сделок, налогообложения, права и сопровождения бизнеса.

За более чем 30-летний период работы в России и 20-летний период в Беларуси в компаниях группы создана сильнейшая команда специалистов, обладающих обширными знаниями и опытом реализации сложнейших проектов, в 10 городах: Москве, Минске, Владивостоке, Екатеринбурге, Казани, Краснодаре, Новосибирске, Ростове-на-Дону, Санкт-Петербурге и Тольятти.

Группа компаний Б1 помогает клиентам находить новые решения, расширять, трансформировать и успешно вести свою деятельность, а также повышать свою финансовую устойчивость и кадровый потенциал.

© 2024 ООО «Б1 – Консалт».

Все права защищены.



**НОВЫЕ ВЫЗОВЫ
НОВЫЕ РЕШЕНИЯ**