

# ОЦЕНКА

Общество с ограниченной  
ответственностью  
“ДЕРУССА”

163000, г. Архангельск,  
пр.Троицкий, дом 52, офис 1018, тел. 8 (8182) 47-52-31  
ИНН/КПП 2901240315/290101001 ОГРН 1132901008591  
email: derussa@bk.ru

## ОТЧЕТ №2-216/14

### Об оценке рыночной стоимости прав требования ООО «Ярис» к Шлындову Юрию Витальевичу

Заказчик	ООО «Ярис»
Оценщик	ООО «ДЕРУССА»
Дата проведения оценки	28 октября 2014 г.
Дата составления Отчета	28 октября 2014 г.

Архангельск  
2014 г.

## Оглавление

1.1 Общая информация, идентифицирующая объект оценки .....	4
2. ОПРЕДЕЛЕНИЕ ЗАДАНИЯ НА ОЦЕНКУ .....	4
3. ОПРЕДЕЛЕНИЕ ВИДА СТОИМОСТИ .....	7
4. ИСПОЛЬЗУЕМАЯ ТЕРМИНОЛОГИЯ И ПРОЦЕСС ОЦЕНКИ .....	7
5. АНАЛИЗ МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИХ ПОКАЗАТЕЛЕЙ НА ДАТУ ОЦЕНКИ .....	10
6. КРАТКАЯ СОЦИАЛЬНО-ЭКОНОМИЧЕСКАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА РЕГИОНА.....	14
7. РЫНОК КОРПОРАТИВНЫХ ДОЛГОВЫХ ОБЯЗАТЕЛЬСТВ .....	17
8. ОБЩИЕ СВЕДЕНИЯ О ДЕБИТОРЕ.....	22
9. АНАЛИЗ ФИНАНСОВОГО СОСТОЯНИЯ ДЕБИТОРА.....	23
10. ОЦЕНКА ДЕБИТОРСКОЙ ЗАДОЛЖЕННОСТИ.....	23
11. СОГЛАСОВАНИЕ РЕЗУЛЬТАТОВ .....	27
12. ОКОНЧАТЕЛЬНЫЕ ВЫВОДЫ И ЗАКЛЮЧЕНИЯ .....	32
14. СЕРТИФИКАТ КАЧЕСТВА ОЦЕНКИ .....	33
15. СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННОЙ ЛИТЕРАТУРЫ .....	34



Общество с ограниченной  
ответственностью  
"ДЕРУССА"

163000, г. Архангельск,  
пр.Троицкий, дом 52, офис 1018, тел. 8 (8182) 46-06-70  
ИНН/КПП 2901240315/290101001 ОГРН 1132901008591  
email: derussa@bk.ru

На основании Договора №1-114/14 от 28 октября 2014 г. ООО «ДЕРУССА» произвело определение рыночной стоимости прав требования к дебитору ООО «Ярис» к Шлындову Юрию Витальевичу, для целей принятия решения по процедуре ликвидации ООО «Ярис».

Оценка проведена по состоянию на 28 октября 2014 года. Объект осмотрен экспертами ООО «ДЕРУССА» 28 октября 2014 г. Исследования и анализ, приведенные в Отчете, были проведены 28 октября 2014 г.

Отдельные части настоящей оценки не могут трактоваться отдельно, а только в связи с полным текстом прилагаемого Отчета, принимая во внимание все содержащиеся там допущения и ограничения.

Проведенные исследования и анализ позволяют сделать следующий вывод: по нашему мнению, рыночная стоимость прав требования к дебитору ООО «Ярис» к Шлындову Юрию Витальевичу, по состоянию на 28 октября 2014 года составляет:

**199 000**

**(Сто девяносто девять тысяч) рублей**

Выводы, содержащиеся в данном Отчете, основаны на расчетах, заключениях и иной информации, полученной в результате исследования рынка, на нашем опыте и профессиональных знаниях, на деловых встречах, в ходе которых нами была получена определенная информация. Источники информации и методика расчетов и заключений приведены в соответствующих разделах Отчета.

Экспертами не проводилась как часть этой работы аудиторская или иная проверка предоставленной информации, используемой в настоящем отчете, мы не в состоянии дать какое-либо заключение и в какой бы то ни было форме подтвердить надежность данной информации.

На наш взгляд, эта оценка была проведена в соответствии с законом об оценочной деятельности в РФ № 135-ФЗ от 29 июля 1998 года, требованиями ФСО-1, ФСО-2, ФСО-3, утвержденными приказом МЭРТ РФ №254 от 20.07.2007 г.; №№255,256 от 20.07.2007 г.

Если у Вас, возникнут какие-либо вопросы по оценке или по нашим рассуждениям, пожалуйста, обращайтесь непосредственно к нам.

Надеемся на дальнейшее сотрудничество,

Директор \_\_\_\_\_ Ханян В. В.



### 1.1 Общая информация, идентифицирующая объект оценки

На основании Договора №1-114/14 от 28 октября 2014 г. ООО «ДЕРУССА» произвело определение рыночной стоимости прав требования к дебитору ООО «Ярис» к Шлындову Юрию Витальевичу:

Проведенные исследования и анализ позволяют сделать следующий вывод: по нашему мнению, рыночная стоимость прав требования к дебитору ООО «Ярис» к Шлындову Юрию Витальевичу, по состоянию на 28 октября 2014 года составляет:

199 000  
(Сто девяносто девять тысяч) рублей

### 1.2 Результаты оценки, полученные при применении различных подходов

Результаты оценки, полученные при применении различных подходов, приведены в таблице далее:

Сравнительный и затратный подходы не использовались.

Проведенные исследования и анализ позволяют сделать следующий вывод: по нашему мнению, рыночная стоимость прав требования к дебитору ООО «Ярис» к Шлындову Юрию Витальевичу, по состоянию на 28 октября 2014 года составляет:

*199 000*  
*(Сто девяносто девять тысяч) рублей*

### 1.3 Итоговая величина стоимости объектов оценки

Проведенные исследования и анализ позволяют сделать следующий вывод: по нашему мнению, рыночная стоимость прав требования к дебитору ООО «Ярис» к Шлындову Юрию Витальевичу, по состоянию на 28 октября 2014 года составляет:

*199 000*  
*(Сто девяносто девять тысяч) рублей*

## 2. ОПРЕДЕЛЕНИЕ ЗАДАНИЯ НА ОЦЕНКУ

### 2.1 Общие сведения

<b>Основание для проведения оценки</b>	Договор №1-114/14 от 28 октября 2014 г.
<b>Перечень документов, использованных Оценщиком</b>	1. Договора купли-продажи. 2. Дополнительные соглашения. 3. Выписка из ФГБУ «ФКП Росреестра» по Архангельской области и Ненецкого автономного округа. 4. Паспорта транспортных средств.
<b>Наименование собственника объекта оценки</b>	ООО «Ярис»
<b>Наименование заказчика оценки</b>	ООО «Ярис», ИНН 2921010045, КПП 290101001, адрес: 163151, Архангельская область, Приморский район, д.Большое Анисимово, ул. 60 лет Октября, д.20
<b>Наименование организации - оценщика</b>	ООО «ДЕРУССА» г. Архангельск, пр.Троицкий, д.52, оф.1018 ОГРН 1132901008591 ИНН 2901240315 Р/с 40702810910054000506 Филиал №5 АКБ МОСОБЛБАНК БИК 041117705 ИНН/КПП 7750005588/290143001
<b>Дата определения стоимости</b>	28 октября 2014 г.
<b>Дата составления Отчета</b>	28 октября 2014 г.
<b>Объект оценки</b>	право требования ООО «Ярис» к Шлындову Юрию Витальевичу
<b>Цель оценки</b>	Определение рыночной стоимости
<b>Предполагаемое использование результатов оценки и связанные с этим ограничения</b>	ликвидация ООО «Ярис»
<b>График проведения оценки</b>	28 октября 2014 г.
<b>Используемые стандарты оценки</b>	1) Федеральный закон от 29.07.98 г. № 135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» (в ред. Федеральных законов от 21.12.2001 N 178-ФЗ, от 21.03.2002 N 31-ФЗ, от 14.11.2002 N 143-ФЗ, от 10.01.2003 N 15-ФЗ, от 27.02.2003 N 29-ФЗ, от 22.08.2004 N 122-ФЗ, от 05.01.2006 N 7-ФЗ, от 27.07.2006 N 157-ФЗ, от 05.02.2007 N 13-ФЗ, от 13.07.2007 N 129-ФЗ, от 24.07.2007 N 220-ФЗ, от 30.06.2008 N 108-ФЗ, от 07.05.2009 N 91-ФЗ, от 17.07.2009 N 145-ФЗ, от 27.12.2009 N 343-ФЗ, от 27.12.2009 N 374-ФЗ, от 22.07.2010 N 167-ФЗ, от 28.12.2010 N 431-ФЗ, от 01.07.2011 N 169-ФЗ, от 11.07.2011 N 200-ФЗ, от 30.11.2011 N 346-ФЗ, от 03.12.2011 N 383-ФЗ, с изм., внесенными Федеральными законами от 18.07.2009 N 181-ФЗ, т 28.07.2012 N 144-ФЗ); 2. Федеральный стандарт оценки «Общие понятия оценки, подходы и требования к проведению оценки» (ФСО № 1). Утвержден приказом Минэкономразвития России от 20 июля 2007 г. № 256; 3. Федеральный стандарт оценки «Цель оценки и виды стоимости» (ФСО № 2). Утвержден приказом Минэкономразвития России от 20 июля 2007 г. № 255; 4. Федеральный стандарт оценки «Требования к отчету об оценке» (ФСО № 2). Утвержден приказом Минэкономразвития России от 20 июля 2007 г. № 254; 5. Международные стандарты оценки (МСО); 6. Стандарты саморегулируемой организации (РОО).

### 2.2 Исполнители

Полное имя: Райманов Руслан Ильдарович;

Профессиональный оценщик (диплом ПП-I № 865361 НОУ ВПО Московская финансово-промышленная академия» Специализация - «Оценка стоимости предприятия (бизнеса)»)

Райманов Р.И. является членом Общероссийской общественной организации «Российское общество оценщиков». Свидетельство о членстве в саморегулируемой организации оценщиков № 0013006, выдано 07.09.2012 г. Реестровый номер 008167. Стаж работы в сфере оценочной деятельности с 2011 г.

Страховой № 8991R/776/00033/4 по обязательному страхованию ответственности оценщика от 04 сентября 2014 г. выданный ОАО «АльфаСтрахование». Страховая сумма 3 000 000 (три миллиона) рублей. Срок действия страхового полиса по 03 сентября 2015года.

### **2.3 Нормативное обоснование проведения оценки**

Проведение оценки объекта в настоящий момент регулируется Федеральным законом «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» от 29.07.98 г., № 135-ФЗ, статья 6.

*Статья 6. Право Российской Федерации, субъектов Российской Федерации или муниципальных образований, физических лиц и юридических лиц на проведение оценки принадлежащих им объектов оценки*

*«Российская Федерация, субъекты Российской Федерации или муниципальные образования, физические лица и юридические лица имеют право на проведение оценщиком оценки любых принадлежащих им объектов оценки на основаниях и условиях, предусмотренных настоящим Федеральным законом.*

*Право на проведение оценки объекта оценки является безусловным и не зависит от установленного законодательством Российской Федерации порядка осуществления государственного статистического учета и бухгалтерского учета и отчетности. Данное право распространяется и на проведение повторной оценки объекта оценки. Результаты проведения оценки объекта оценки могут быть использованы для корректировки данных бухгалтерского учета и отчетности.*

*Результаты проведения оценки объекта оценки могут быть обжалованы заинтересованными лицами в порядке, установленном законодательством Российской Федерации.»*

### **2.4 Сделанные допущения и ограничивающие условия**

1. Отчет об оценке достоверен только в полном объеме. Использование отдельных положений и выводов вне контекста всего отчета является некорректным и может привести к искажению результатов исследования.

2. В процессе оценки специальная юридическая экспертиза документов, касающихся прав собственности на объект оценки не проводится. Права собственности на оцениваемый объект, а также иные имущественные права, предполагаются полностью соответствующими требованиям законодательства, если иное не оговорено специально.

3. Исходные данные, использованные Исполнителем при подготовке отчета, были получены из надежных источников и считаются достоверными. Тем не менее, Исполнитель не может гарантировать их абсолютную точность, поэтому там, где это возможно, делаются ссылки на источник информации.

4. Исполнитель не несет ответственности за выводы, сделанные на основе документов и информации, содержащих недостоверные сведения.

5. Исполнитель не несет ответственности за дефекты имущества, которые невозможно обнаружить иным путем, кроме как при обычном визуальном осмотре или путем изучения предоставленной документации или другой информации.

6. Мнение Исполнителя относительно стоимости действительно только на дату проведения оценки, и лишь для целей, указанных в данном отчете.

7. Величина рыночной стоимости имеет вероятностный характер с определенными параметрами рассеивания, независимо от того, выражена она одним числом, или в виде диапазона.

8. Исполнитель не принимает на себя ответственность за последующие изменения социальных, экономических, юридических и природных условий, которые могут повлиять на стоимость оцениваемой собственности.

9. Этот отчет должен рассматриваться как ограниченное исследование, в котором Исполнитель соблюдал все требования к оценке, предусмотренные законодательством и стандартами по оценке.

10. Исполнителем вводятся и иные допущения и ограничения по тексту отчета с проведением соответствующих объяснений.

11. Заключение и отчет об оценке представляют собой точку зрения Исполнителя без каких-либо гарантий с его стороны в отношении условий последующей реализации.

### 3. ОПРЕДЕЛЕНИЕ ВИДА СТОИМОСТИ

---

При осуществлении оценочной деятельности используются следующие виды стоимости объекта оценки:

- рыночная стоимость;
- инвестиционная стоимость;
- ликвидационная стоимость;
- кадастровая стоимость.

В данном Отчете в соответствии с заданием на оценку определяется рыночная стоимость объекта оценки. Понятие "рыночная стоимость" используемая в настоящем отчете определяется в соответствии:

- с законом об оценочной деятельности в РФ № 135-ФЗ от 29 июля 1998 года и ФЗ РФ N 157-ФЗ от 27 июля 2007г. О внесении изменений в Федеральный закон «Об оценочной деятельности в Российской Федерации»;

- с Федеральным стандартом оценки «Цели оценки и виды стоимости» (ФСО №2), принятый Приказом МЭРТ РФ №255 от 20.07.2007г, регистрация в Минюст РФ №10045 от 23.08.2007г.

Рыночная стоимость объекта оценки - наиболее вероятная цена, по которой объект оценки может быть отчужден на открытом рынке в условиях конкуренции, когда стороны сделки действуют разумно, располагая всей необходимой информацией, а на величине цены сделки не отражаются какие-либо чрезвычайные обстоятельства, то есть когда

- одна из сторон сделки не обязана отчуждать объект оценки, а другая сторона не обязана принимать исполнение;
- стороны сделки хорошо осведомлены о предмете сделки и действуют в своих интересах;
- объект оценки представлен на открытый рынок в форме публичной оферты;
- цена сделки представляет собой разумное вознаграждение за объект оценки и принуждения к совершению сделки в отношении сторон сделки с чьей либо стороны не было;
- платеж за объект оценки выражен в денежной форме.

Таким образом, в рамках данного Отчета определяется рыночная стоимости объекта оценки.

### 4. ИСПОЛЬЗУЕМАЯ ТЕРМИНОЛОГИЯ И ПРОЦЕСС ОЦЕНКИ

---

#### 4.1 Используемая терминология

**Аналог** – объект, сходный или подобный оцениваемой недвижимости.

**Дата оценки** — календарная дата, на которую производится оценка стоимости объекта.

**Жилое помещение** — изолированное помещение, которое является недвижимым имуществом, пригодное для постоянного проживания людей.

К жилым помещениям относятся:

**Жилой дом**, часть жилого дома. Жилым домом признаётся индивидуально-определённое здание, которое состоит из комнат, а также помещений вспомогательного использования, предназначенных для удовлетворения гражданами бытовых и иных нужд, связанных с их проживанием в таком здании.

**Квартира**, часть квартиры. Квартирой признаётся структурно обособленное помещение в многоквартирном доме, обеспечивающее возможность прямого доступа к помещениям общего пользования в таком доме и состоящее из одной или нескольких комнат, а также помещений вспомогательного использования, предназначенных для удовлетворения гражданами бытовых и иных нужд, связанных с их проживанием в таком обособленном помещении.

**Комната**. Комнатой признаётся часть жилого дома или квартиры, предназначенная для использования в качестве места непосредственного проживания граждан в жилом доме или квартире.

**Здания** – архитектурно-строительные объекты, назначением которых является создание условий для труда, жилья, социально-культурного обслуживания населения и хранения материальных ценностей.

**Метод оценки** - способ расчета стоимости объекта оценки в рамках одного из подходов к оценке.

**Метод прямой капитализации** – определение стоимости объекта оценки путем деления величины годового дохода на соответствующий этому доходу коэффициент капитализации.

**Метод сравнения продаж** - определение стоимости объекта оценки путем сравнения недавних продаж сопоставимых объектов после внесения корректировок, учитывающих различия между ними.

**Накопленный износ** – уменьшение стоимости воспроизводства или замещения объектов в результате их физического, функционального и экономического износа

**Недвижимое имущество** - это физические объекты с фиксированным местоположением в пространстве и все, что неотделимо с ними связано как под поверхностью, так и над поверхностью земли или все, что является обслуживающим предметом, а также права, интересы и выгоды, обусловленные владением объектами. Под физическими объектами понимаются нерасторжимо связанные между собой земельные участки и расположенные на них строения.

**Стоимость воспроизводства объекта оценки** - сумма затрат в рыночных ценах, существующих на дату проведения оценки, на создание объекта, идентичного объекту оценки, с применением идентичных материалов и технологий, с учетом износа объекта оценки.

**Стоимость замещения объекта оценки** - сумма затрат на создание объекта, аналогичного объекту оценки, в рыночных ценах, существующих на дату проведения оценки, с учетом износа объекта оценки

**Фактический возраст** — это число лет, прошедших с момента ввода здания в эксплуатацию до даты оценки. Фактический возраст при оценке износа является исходной точкой отсчета для определения действительного возраста, кроме того, он необходим для расчета физического износа долго и коротко живущих компонентов здания.

**Физический износ** - потеря стоимости улучшений, обусловленная ухудшением их физических свойств.

**Цена** - денежная сумма, предлагаемая или уплаченная за объект недвижимости в конкретных условиях спроса с предложения на него.

**Этика оценщика** — совокупность этических норм и правил профессиональных действий в области оценки.

#### **4.2 Основные этапы проведения оценки рыночной стоимости недвижимости**

Процесс оценки рыночной стоимости недвижимости включает систему последовательных действий оценщика – от постановки задания на оценку, до передачи заказчику подготовленного в письменной форме отчета об оценке содержащего объект недвижимости, выраженной в денежных единицах.

Процедура определения стоимости конкретного объекта зависит от факторов, включающих: цель использования результатов оценки, вид определяемой стоимости, характер оцениваемых прав на недвижимость, тип оцениваемого объекта, полноту оценки объекта недвижимости, дату оценки и др.

Указанные факторы оказывают влияние на конкретные действия оценщика при оценке объекта недвижимости, являющегося единственным в своем роде. Вместе с тем эти действия вписываются в рамки универсальной модели оценки, которая может использоваться при любом задании на оценку, для исследования и анализа рынка, применения подходов и методов определения стоимости недвижимости, включая их модификацию и комбинирование.

Универсальная модель оценки представляет собой достаточно гибкий алгоритм, который вместе с тем имеет строго определенную последовательность действий оценщика, регламентируемых законодательными актами, теорией и методологией оценки.

Основная цель оценки недвижимости — определение рыночной стоимости объекта и согласование результатов с заказчиком. Постановка задания на оценку в соответствии с типом недвижимости и последующим применением результатов оценки определяет требования к информационному обеспечению и обработке данных. Анализ информации охватывает сведения от общего состояния экономики до конкретных характеристик оцениваемого объекта. Это позволяет оценщику установить взаимосвязь и взаимозависимость принципов, факторов и параметров, определяющих стоимость конкретной недвижимости. Сбор и обработка ретроспективной информации позволяет получить данные для прогнозирования рыночных тенденций, динамики доходности и стоимости недвижимости в обозримом будущем.

Непосредственно оценка стоимости недвижимости предполагает использование традиционных методов, входящих в состав затратного, сравнительного и доходного подходов (описание подходов приведено в разделе 4.3). Однако в последнее время получили распространение комбинированные методики, включающие статистические и экономические модели. Выбор методов зависит от оценочной задачи, состояния рынка, назначения оценки и других факторов. Поэтому в конкретной ситуации возможно использование максимального числа методов, что позволяет оценить стоимость с различных позиций. Вместе с тем в ряде случаев оценщик по объективным причинам вынужден ограничиться одним методом, что требует соответствующего обоснования в отчете.

На завершающем этапе оценки формулируется оценочное заключение, в котором итоговая стоимость может быть представлена в виде однозначного результата или диапазона значений стоимости.

Схематично этапы оценки недвижимости включают:

1. Постановку задания на оценку;
2. Сбор информации и предварительный анализ данных;
3. Анализ наилучшего и наиболее эффективного использования недвижимости;
4. Выбор уместных методов оценки и их применение;
5. Согласование предварительных результатов оценки и выведение итоговой стоимости;
6. Подготовку отчета об оценке и его согласование с заказчиком.

#### 4.3 Подходы к оценке

Согласно ФСО № 1, п. 20 "Оценщик при проведении оценки обязан использовать затратный, сравнительный и доходный подходы к оценке или обосновать отказ от использования того или иного подхода". Соответственно, при проведении оценки используются (или обоснуется отказ от использования) три основных подхода: затратный, сравнительный и доходный. Возможность и целесообразность применения тех или иных подходов к оценке зависит от характера объекта оценки рыночной стоимости, а также доступности и качества необходимой исходной информации.

В рамках каждого из подходов существует набор методов оценки, то есть конкретных способов оценки рыночной стоимости. Согласно ФСО № 1, п. 20 "Оценщик вправе самостоятельно определять методы оценки в рамках применения каждого из подходов"

**Затратный подход** - совокупность методов оценки стоимости объекта оценки, основанных на определении затрат, необходимых для воспроизводства либо замещения

объекта оценки с учетом износа и устареваний (ФСО №1, Приказ МЭРТ РФ №256 от 20.07.2007г.). Затратами на воспроизводство объекта оценки являются затраты, необходимые для создания точной копии объекта оценки с использованием применявшихся при создании объекта оценки материалов и технологий. Затратами на замещение объекта оценки являются затраты, необходимые для создания аналогичного объекта с использованием материалов и технологий, применяющихся на дату оценки.

Затратный подход применяется, когда существует возможность заменить объект оценки другим объектом, который либо является точной копией объекта оценки, либо имеет аналогичные полезные свойства. Если объекту оценки свойственно уменьшение стоимости в связи с физическим состоянием, функциональным или экономическим устареванием, при применении затратного подхода необходимо учитывать износ и все виды устареваний.

**Сравнительный подход** - совокупность методов оценки стоимости объекта оценки, основанных на сравнении объекта оценки с объектами - аналогами объекта оценки, в отношении которых имеется информация о ценах (ФСО №1, Приказ МЭРТ РФ №256 от 20.07.2007г.). Объектом - аналогом объекта оценки для целей оценки признается объект, сходный объекту оценки по основным экономическим, материальным, техническим и другим характеристикам, определяющим его стоимость.

Для реализации данного подхода необходимо подобрать аналоги. Характеристиками отбора могут служить собственные характеристики аналога, его износ, условия сделки и другое. Так как практически невозможно подобрать полностью идентичный объекту оценки объект сравнения, проводятся поправочные корректировки цены объекта сравнения, для приведения всех характеристик объекта сравнения к характеристикам объекта оценки. Качественный и количественный состав корректировки цены в зависимости от отличий каждой из характеристик определяется оценщиком в соответствии с определенными методами или экспертным путем. В результате получается скорректированная цена имущества.

**Доходный подход** – совокупность методов оценки стоимости объекта оценки, основанных на определении ожидаемых доходов от объекта оценки (ФСО №1, Приказ МЭРТ РФ №256 от 20.07.2007г.).

Капитализация дохода – процесс, определяющий взаимосвязь будущего дохода и текущей стоимости объекта оценки.

Метод прямой капитализации – оценка имущества при сохранении стабильных условий использования имущества, постоянной величине дохода, отсутствии первоначальных инвестиций и одновременном учете возврата капитала и дохода на капитал.

Ставка капитализации – отношение годового дохода от использования собственности к настоящей стоимости данной собственности; это используемый при расчете стоимости собственности, учитывающий ставку дисконтирования для данного объекта, долгосрочную динамику доходов и норму возврата инвестированного капитала.

## 5. АНАЛИЗ МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИХ ПОКАЗАТЕЛЕЙ НА ДАТУ ОЦЕНКИ<sup>1</sup>

Уровень инфляции за 2013 год составил 6,45 %. Согласно текущим данным об уровне инфляции, за апрель 2014 года инфляция составила 0,90 %. С начала 2014 года инфляция составляет 3,25%.<sup>2</sup>

Таблица 4.1 – Основные экономические и социальные показатели

	Март 2014г.	В % к		I квартал 2014г. в % к I кварталу 2013г.	Справочно		
		марту 2013г.	феврал ю 2014г.		март 2013г. в % к		I квартал 2013г. в % к I кварталу 2012г.
					марту 2012г.	феврал ю 2013г.	
Валовой внутренний продукт, млрд.рублей	66755,3 <sub>1)</sub>	101,3 <sup>2)</sup>			103,4 <sup>3)</sup>		
Индекс выпуска товаров и услуг по		100,4	111,7	100,3	101,2	112,5	100,5

<sup>1</sup> Основным источником информации для анализа макроэкономической ситуации в России является ежемесячное издание Росстата «Социально-экономическое положение России»

<sup>2</sup> <http://уровень-инфляции.рф/> - Уровень инфляции в Российской Федерации

	Март 2014г.	В % к		I квартал 2014г. в % к I кварталу 2013г.	Справочно		
		марту 2013г.	феврал ю 2014г.		март 2013г. в % к		I квартал 2013г. в % к I кварталу 2012г.
					марту 2012г.	феврал ю 2013г.	
базовым видам экономической деятельности <sup>4)</sup>							
Индекс промышленного производства <sup>5),6)</sup>		101,4	109,7	101,1	99,9	110,4	98,8
Продукция сельского хозяйства, млрд.рублей	185,2	101,3	141,3	101,1	101,2	140,9	101,4
Грузооборот транспорта, млрд.т-км	430,7	100,3	108,6	101,7	98,7	109,5	98,3
в том числе железнодорожного транспорта	198,1	108,1	115,4	106,7	96,0	111,6	95,0
Объем услуг связи, млрд.рублей	135,6	100,4	102,8	101,8	101,1	106,3	103,0
Оборот розничной торговли, млрд.рублей	2032,5	104,0	108,5	103,5	104,5	108,4	104,0
Объем платных услуг населению, млрд.рублей	583,3	99,9	101,7	100,8	100,8	102,5	103,1
Внешнеторговый оборот, млрд. долларов США <sup>7)</sup>	60,6 <sup>8)</sup>	88,6 <sup>9)</sup>	101,0 <sup>10)</sup>	93,5 <sup>11)</sup>	98,4 <sup>9)</sup>	113,0 <sup>10)</sup>	100,6 <sup>11)</sup>
в том числе:							
экспорт товаров	36,5	87,3	92,6	94,2	93,3	107,8	95,6
импорт товаров	24,1	90,6	117,0	92,5	107,7	122,3	110,3
Инвестиции в основной капитал <sup>12)</sup> , млрд.рублей	700,4	95,7	109,3	95,2	98,0	110,3	100,1
Индекс потребительских цен		106,9	101,0	106,4	107,0	100,3	107,1
Индекс цен производителей промышленных товаров <sup>5)</sup>		105,0	102,3	104,2	103,4	100,5	104,2
Реальные располагаемые денежные доходы <sup>13)</sup>		93,2	95,5	97,6	109,1	103,1	105,6
Среднемесячная начисленная заработная плата одного работника <sup>12)</sup> :							
номинальная, рублей	31300	110,2	107,0	110,9	112,5	107,9	111,9
реальная		103,1	105,9	104,2	105,1	107,5	104,5
Общая численность безработных, млн.человек	4,0	94,6	95,1	95,2	90,5	98,0	92,6
Численность официально зарегистрированных безработных, млн.человек	0,9	86,9	98,7	86,8	82,5	98,6	82,6
<p>1) Данные за 2013г. (вторая оценка).  2) 2013г. в % к 2012 году.  3) 2012г. в % к 2011 году.  4) Исчисляется на основе данных об изменении физического объема производства продукции сельского хозяйства, добычи полезных ископаемых, обрабатывающих производств, производства и распределения электроэнергии, газа и воды, строительства, транспорта, розничной и оптовой торговли.  5) По видам деятельности "Добыча полезных ископаемых", "Обрабатывающие производства", "Производство и распределение электроэнергии, газа и воды".  6) С учетом поправки на неформальную деятельность.  7) Данные рассчитаны Банком России в соответствии с методологией платежного баланса в ценах франко-граница страны экспортера (ФОБ).  8) Данные за февраль 2014 года.  9) Февраль 2014г. и февраль 2013г. в % к соответствующему периоду предыдущего года, в фактически действовавших ценах.  10) Февраль 2014г. и февраль 2013г. в % к предыдущему месяцу, в фактически действовавших ценах.  11) Январь-февраль 2014г. и январь-февраль 2013г. в % к соответствующему периоду предыдущего года, в фактически действовавших ценах.  12) Данные за периоды 2014г. - оценка.  13) Предварительные данные.</p>							

По оценке Минэкономразвития в 2014 году ожидается профицит федерального бюджета на уровне 0,5% ВВП, в 2015-2016 дефицит на уровне 0,4-1% ВВП, в 2017 году дефицит на уровне 0,8-1,8% ВВП в зависимости от варианта.<sup>3</sup>

<sup>3</sup> РИА Новости <http://ria.ru/economy/20140515/1007805432.html#ixzz32EGiaT8m>

Для стабилизации экономики и активизации инвестиционного климата требуется принятие ряда кардинальных мер, направленных на формирование в стране как общих условий развития цивилизованных рыночных отношений, так и специфических, относящихся непосредственно к решению задачи привлечения инвестиций.

Среди мер общего характера в качестве первоочередных следует назвать:

- достижение национального согласия между различными властными структурами, социальными группами, политическими партиями и прочими общественными организациями;
- радикализация борьбы с преступностью;
- торможение инфляции всеми известными в мировой практике мерами за исключением невыплаты трудящимся зарплаты;
- пересмотр налогового законодательства в сторону его упрощения и стимулирования производства;
- мобилизация свободных средств предприятий и населения на инвестиционные нужды путем повышения процентных ставок по депозитам и вкладам;
- внедрение в строительство системы оплаты объектов за конечную строительную продукцию;
- запуск предусмотренного законодательством механизма банкротства;
- предоставление налоговых льгот банкам, отечественным и иностранным инвесторам, идущим на долгосрочные инвестиции с тем, чтобы полностью компенсировать им убытки от замедленного оборота капитала по сравнению с другими направлениями их деятельности.

В числе мер по активизации инвестиционного климата необходимо отметить:

- принятие законов о концессиях и свободных экономических зонах;
- создание системы приема иностранного капитала, включающей широкую и конкурентную сеть государственных институтов, коммерческих банков и страховых компаний, страхующих иностранный капитал от политических и коммерческих рисков, а также информационно-посреднических центров, занимающихся подбором и заказом актуальных для России проектов, поиском заинтересованных в их реализации инвесторов и оперативном оформлении сделок "под ключ";
- создание в кратчайшие сроки Национальной системы мониторинга инвестиционного климата в России;
- разработка и принятие программы укрепления курса рубля и перехода к его полной конвертируемости.

Привлечение в широких масштабах национальных и иностранных инвестиций в российскую экономику преследует долговременные стратегические цели создания в России цивилизованного, социально ориентированного общества, характеризующегося высоким качеством жизни населения, в основе которого лежит смешанная экономика, предполагающая не только совместное эффективное функционирование различных форм собственности, но и интернационализацию рынка товаров, рабочей силы и капитала.

Объем ВВП России за 2013г. составил в текущих ценах 66 755,3 млрд.рублей. Индекс его физического объема относительно 2012г. составил 101,3%.



Рисунок 4.1 – Динамика производства ВВП

Индекс выпуска товаров и услуг по базовым видам экономической деятельности в марте 2014г. по сравнению с соответствующим периодом предыдущего года составил 100,4%, в I квартале 2014г. - 100,3%.

Индекс промышленного производства в марте 2014г. по сравнению с соответствующим периодом предыдущего года составил 101,4%, в I квартале 2014г. - 101,1%.



Рисунок 4.2 – Индексы промышленного производства

В марте 2014г. по сравнению с предыдущим месяцем индекс потребительских цен составил 101,0%, в том числе на продовольственные товары – 101,8%, непродовольственные товары - 100,7%, услуги - 100,5%.

Базовый индекс потребительских цен (БИПЦ), исключая изменения цен на отдельные товары, подверженные влиянию факторов, которые носят административный, а также сезонный характер, в марте 2014г. составил 100,8%, с начала года - 101,7% (в марте 2013г. - 100,4%, с начала года - 101,3%).

В марте 2014г. цены на продовольственные товары выросли на 1,8% (в марте 2013г. - на 0,4%).

Цены на непродовольственные товары в марте 2014г. увеличились на 0,7% (в марте 2013г. - на 0,4%). Цены и тарифы на услуги в марте 2014г. выросли на 0,5% (в марте 2013г. - на 0,2%).

Стоимость фиксированного набора потребительских товаров и услуг для межрегиональных сопоставлений покупательной способности населения в среднем по России в конце марта 2014г. составила 11193,2 рубля в расчете на месяц. За месяц его стоимость выросла на 1,2% (с начала года - на 3,1%).

В I квартале 2014г. объем денежных доходов населения сложился в размере 9780,5 млрд. рублей и увеличился на 4,6% по сравнению с соответствующим периодом предыдущего года. Население израсходовало средств на покупку товаров и оплату услуг 8073,0 млрд.рублей, что на 10,3% больше, чем в I квартале 2013 года. Сбережения за этот период уменьшились почти в 2 раза по сравнению с аналогичным периодом предыдущего года и составили 734,8 млрд.рублей.



Рисунок 4.3 – Динамика основных показателей реальных доходов населения

Реальные располагаемые денежные доходы (доходы за вычетом обязательных платежей, скорректированные на индекс потребительских цен), по предварительным данным, в марте 2014г. по сравнению с соответствующим периодом 2013г. снизились на 6,8%, в I квартале 2014г. - на 2,4%.

Среднемесячная начисленная заработная плата в марте 2014г., по оценке, составила 31300 рублей и по сравнению с соответствующим периодом предыдущего года выросла на 10,2%, в I квартале 2014г. - на 10,9%.

В марте 2014г. средний размер назначенных пенсий, по предварительным данным, составил 10763 рубля и увеличился по сравнению с мартом 2013г. на 9,2%.

Численность экономически активного населения в марте 2014г. составила 75,1 млн.человек, или более 52% от общей численности населения страны, в их числе 71,1 млн. человек, или 94,6% экономически активного населения были заняты в экономике и 4,0 млн.человек (5,4%) не имели занятия, но активно его искали (в соответствии с методологией Международной Организации Труда они классифицируются как безработные). В государственных учреждениях службы занятости населения зарегистрировано в качестве безработных 0,9 млн.человек.

В I квартале 2014г. по сравнению с предыдущим кварталом индексы цен на первичном и вторичном рынках жилья, по предварительным данным, составили соответственно 102,1% и 101,2%.

На рынке жилья рост цен отмечен на все типы квартир. При этом на первичном рынке жилья цены выросли от 1,7% на квартиры улучшенного качества до 3,0% на квартиры среднего качества (типовые), на вторичном рынке жилья - от 0,6% на элитные квартиры до 1,6% на квартиры низкого качества.

## 6. КРАТКАЯ СОЦИАЛЬНО-ЭКОНОМИЧЕСКАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА РЕГИОНА<sup>4</sup>

### 6.1 Итоги социально-экономического развития Архангельской области за 2013 год

Индекс промышленного производства по области в целом за 2013 год составил 108,3% к уровню 2012 года (по Российской Федерации — 100,4%).

Структура промышленного производства Архангельской области по видам экономической деятельности:

- «добыча полезных ископаемых» — 0,8%;
- «обрабатывающие производства» — 89,3%;
- «производство и распределение электроэнергии, газа и воды» — 9,9 процента.

<sup>4</sup>Основным источником информации для анализа социально-экономического положения в Архангельской области является сайт Правительства Архангельской области - <http://www.dvinaland.ru/economy/>

### Добыча полезных ископаемых

Объем отгруженных товаров собственного производства составил 2 479,3 млн. рублей в действующих ценах. В сопоставимых ценах объемы производства увеличились к уровню 2012 года на 2,5%. Добыча гипса возросла на 4,6%, добыча нерудных строительных материалов увеличилась на 18,2 процента.

### Обрабатывающие производства

Объем отгруженных товаров собственного производства составил 263,3 млрд. рублей, индекс промышленного производства — 111,1 процента.

### Производство продукции по видам экономической деятельности

#### *— производство пищевых продуктов, включая напитки*

Объем отгруженных товаров составил 10 161,7 млн. рублей (3,9% в объеме отгруженных товаров обрабатывающих производств), индекс производства — 92,3 процента.

Производство рыбы и продуктов рыбных переработанных и консервированных составило 88,9 тыс. тонн, или 72,7% к уровню 2012 года.

За 2013 год производство мяса и субпродуктов пищевых убойных животных сократилось по сравнению с уровнем 2012 года на 31,1% и составило 0,5 тыс. тонн. Производство мяса и субпродуктов пищевых домашней птицы сократилось на 8,9% и составило 24,3 тыс. тонн. Производство колбасных изделий увеличилось на 0,2%, полуфабрикатов мясных (мясосодержащих) охлажденных возросло на 7,2%, а полуфабрикатов мясных (мясосодержащих) замороженных и замороженных — сократилось на 44,3 процента.

Выпуск цельномолочной продукции составил 58,1 тыс. тонн, или 94,9% к уровню 2012 года. Выпуск масла сливочного увеличился на 17,4%; сыров и творога — на 6,6 процента.

Производство хлеба и хлебобулочных изделий снизилось на 7,4%, кондитерских изделий — на 7,4 процента.

Производство водки по сравнению с уровнем 2012 года сократилось на 22,9%, производство пива увеличилось на 0,9 процента.

#### *— обработка древесины и производство изделий из дерева*

Объем отгруженных товаров составил 12 626,3 млн. рублей (4,8% в объеме отгруженных товаров обрабатывающих производств), индекс производства составил 86,8 процента.

За 2013 год возросло по отношению к уровню 2012 года производство фанеры клееной, состоящей только из листов древесины на 5,7 процента, производство топливных гранул (пеллет) — на 0,4 процента.

Производство лесоматериалов, продольно распиленных или расколотых, разделенных на слои или луценок, толщиной более 6 мм сократилось к уровню 2012 года на 6,8%, в том числе пиломатериалов — на 6,9%, производство технологической щепы для производства целлюлозы и древесной массы сократилось на 18,4 процента.

#### *— целлюлозно-бумажное производство; издательская и полиграфическая деятельность*

Объем отгруженных товаров составил 41 452,1 млн. рублей (15,7% в объеме отгруженных товаров обрабатывающих производств), индекс производства составил 103,4 процента.

Производство целлюлозы древесной и целлюлозы из прочих волокнистых материалов за 2013 год сократилось по сравнению с уровнем 2012 года на 7,7%, товарной целлюлозы — на 27,3%, картона — на 2,2%, производство бумаги возросло на 31,6 процента.

#### *— производство транспортных средств и оборудования*

Индекс производства составил 135,9%. Основными предприятиями данного вида деятельности являются предприятия оборонно-промышленного комплекса.

### Производство и распределение электроэнергии, газа и воды

Объем отгруженных товаров собственного производства за 2013 года составил 29,1 млрд. рублей, индекс производства к уровню 2012 года — 95,9 процента.

Производство электроэнергии сократилось по сравнению с тем же периодом 2012 года на 2,1%, тепловой энергии — на 5,6 процента.

### Объем выполненных работ по виду деятельности «строительство»

За 2013 год объем работ по виду деятельности «строительство» составил 42 036,1 млн. рублей, что на 27,0% выше (в сопоставимых ценах) уровня 2012 года.

В 2013 году введены в действие жилые дома общей площадью 292,1 тыс. м<sup>2</sup>. По отношению к уровню 2012 года ввод жилья увеличился на 8,5%. За счет средств населения и кредитов банков построены жилые дома общей площадью 106,8 тыс. м<sup>2</sup>, или 36,6% в общем вводе жилья.

### Транспорт

Перевозки грузов в 2013 году автомобильным транспортом составили 961,7 тыс. тонн и снизились к уровню 2012 года на 7,9%. Уменьшились объемы перевозки грузов морским транспортом (на 18,7%), воздушным (на 16,3%) и внутренним водным транспортом (на 2,1%).

Пассажирооборот организаций автомобильного транспорта в 2013 году составил 489,3 млн. пасс\*км, что на 33,0% меньше, чем в 2012 году. Пассажирооборот воздушного транспорта снизился на 6,0%, пассажирооборот морского и внутреннего водного транспорта увеличился соответственно в 1,7 раза и на 4,9 процента.

### Развитие агропромышленного комплекса

Объем производства продукции сельского хозяйства в хозяйствах всех категорий за 2013 год составил 10 378,9 млн. рублей, или 90,7% (в сопоставимых ценах) к уровню 2012 года.

Производство основных видов продукции животноводства за 2013 год характеризовалось следующими показателями:

— производство мяса (скот и птица в живом весе) сократилось на 14,3%, в том числе в сельскохозяйственных организациях — на 15,7%;

— производство молока уменьшилось на 4,7%, в том числе в сельскохозяйственных организациях — на 4,7%;

— производство яиц уменьшилось на 49,6 процента.

Численность крупного рогатого скота на 1 января 2014 года в хозяйствах всех категорий по сравнению с его численностью на 1 января 2013 года сократилась на 3,6% и составила 49,3 тыс. голов, в том числе коров — 22,4 тыс. голов (снижение на 4,6%). В сельскохозяйственных организациях поголовье крупного рогатого скота за этот же период снизилось на 4,4%, в том числе коров — на 2,5 процента.

### Потребительский рынок

Оборот розничной торговли во всех каналах реализации за 2013 год составил 175,0 млрд. рублей, что на 4,9% (в сопоставимых ценах) выше, чем за 2012 год. В макроструктуре оборота розничной торговли доля продовольственных товаров составила 52,6%, непродовольственных соответственно — 47,4 процента.

Предприятиями общественного питания реализовано продукции на 7,5 млрд. рублей, что на 1,2% больше (в сопоставимых ценах), чем за 2012 год.

Объем платных услуг населению увеличился к уровню 2012 года на 2,4% и составил 58,1 млрд. рублей.

### Инвестиции

Объем инвестиций в основной капитал по полному кругу организаций за 2013 год составил 77,9 млрд. рублей, индекс физического объема к уровню 2012 года — 64,3 процента.

### Цены

На потребительском рынке области цены на товары и услуги в декабре 2013 года выросли по отношению к декабрю 2012 года на 6,8%. (Для справки: по Российской Федерации потребительские цены выросли на 6,5%). Продовольственные товары в Архангельской области подорожали на 8,0%, непродовольственные — на 4,6%, услуги — на 8,7 процента.

### Уровень жизни

Денежные доходы (в среднем на душу населения в месяц предварительным данным Архангельскстата) за 2013 года составили, по предварительной оценке, 24 650 рублей и по сравнению с 2012 годом увеличились на 10,8%. Реальные располагаемые денежные доходы населения возросли на 4,1 процента.

Среднемесячная заработная плата (номинальная) за 2013 год по полному кругу организаций Архангельской области составила 30 198 рублей и возросла к уровню 2012 года на 14,1%. Реальная заработная плата за этот же период увеличилась на 7,2 процента.

По данным крупных организаций и субъектов среднего предпринимательства (по кругу наблюдаемых видов экономической деятельности), сообщивших сведения о просроченной задолженности по заработной плате, по состоянию на 1 января 2014 года просроченная задолженность по заработной плате составляла 58,6 млн. рублей. По сравнению с 1 января 2013 года задолженность увеличилась на 17,0 процента.

#### Занятость и рынок труда

По состоянию на 1 января 2014 года общая численность безработных граждан составила 9 557 человек, что на 8,5% ниже данного показателя на аналогичную дату 2013 года.

На конец декабря 2013 года уровень регистрируемой безработицы составил 1,6% экономически активного населения. Уровень безработицы, исчисленный к численности населения в трудоспособном возрасте, составил 1,4 процента.

Потребность в работниках (вакансии), которой располагала служба занятости на конец декабря 2013 года, составила 8 632 человека.

Коэффициент напряженности на рынке труда Архангельской области (число незанятых граждан, зарегистрированных в органах службы занятости в расчете на одну вакансию) составил на конец 2013 года 1,3 человека (на конец 2012 года — 1,4 человека).

#### Демография

Численность постоянного населения Архангельской области (без НАО) на 1 января 2013 года составила 1 159,5 тыс. человек.

За 2013 год, по предварительным данным, численность населения сократилась по сравнению с 2012 годом на 10,7 тыс. человек (на 0,9%), при этом в общей убыли населения 91,5% составил миграционный отток и 8,5% — естественная убыль.

Естественная убыль населения за 2013 год составила 910 человек (в 2012 году — 1 296 человек). Естественная убыль населения области по сравнению с 2012 годом снизилась на 30% за счет снижения числа умерших по сравнению с 2012 годом на 526 человек. Коэффициент естественной убыли (в расчете на 1000 жителей) в 2013 году составил -0,8 против -1,2 в 2012 году.

В 2013 году коэффициент рождаемости сохранился на уровне 2012 года — 12,6 чел. в расчете на 1000 человек населения, коэффициент смертности снизился с 13,8 (2012 год) до 13,4 на 1000 человек населения.

## **7. РЫНОК КОРПОРАТИВНЫХ ДОЛГОВЫХ ОБЯЗАТЕЛЬСТВ**

---

В экономике России и хозяйственных отношениях рынки корпоративных долговых обязательств имеют чрезвычайно важное значение. Рынок корпоративных облигаций, зародившийся сравнительно недавно, значительно увеличился в объемах и продолжает активно развиваться, став основным элементом долгового рынка. Среди эмитентов есть как крупнейшие предприятия (Газпром, АЛРОСА, ТНК), так и сравнительно небольшие предприятия, что позволяет инвесторам подобрать себе объект для инвестирования с оптимальным соотношением риск-доходность.

Рынок векселей, по мере развития рынка корпоративных облигаций, несколько утратил свое значение, но в настоящее время векселя не только играют роль инвестиционного инструмента, но и выступают в качестве товарных обязательств и средств урегулирования взаимных обязательств и встречных требований между компаниями. Многие Клиенты ТРИНФИКО осуществляют активные операции с векселями, которые служат обеспечением их торговых операций в процессе ведения основной деятельности и/или являются объектом инвестиций. Принимая во внимание более высокие риски, сопряженные с обращением, учетом и обслуживанием произведенных займов, векселя часто торгуются с премией над облигациями аналогичного уровня надежности. Вследствие этого, при адекватной оценке риска, качества долга и заемщика, эти инструменты становятся привлекательными для профессионального инвестора. Рынок векселей, как правило, удобен для краткосрочных инвестиций (до полугода), так как облигации на такие сроки дают меньшую возможность выбора и меньшую доходность.

## РЫНОК ДЕБИТОРСКОЙ ЗАДОЛЖЕННОСТИ

До наступления финансового кризиса рынок дебиторской задолженности развивался достаточно бурно. Основными субъектами этого рынка являются факторинговые компании и коллекторские агентства.

- **Факторинговая компания** — финансовая организация, которая кредитует клиента и на основании полученных от клиента прав на дебиторскую задолженность, взыскивает долги с должника.
- **Коллекторские агентства** оказывают услуги по взысканию долгов, Продаже прав требований по долгам (дебиторских задолженностей) на открытых аукционах, судебное урегулирование споров, исполнительное производство, а также организацию факторинговых схем с кредитными организациями (финансирование под уступку прав требований по долгу).

### Объем рынка факторинга

Объем рынка факторинга по итогам 1 полугодия 2012 года составил 610 млрд. рублей. Темпы прироста рынка в 1 полугодии 2012 года относительно аналогичного периода прошлого года составили 70%, снизившись с 80% за аналогичный период прошлого года (см. график 1). Более высокие темпы прироста рынка в 1 полугодии 2011 года связаны эффектом низкой базы.

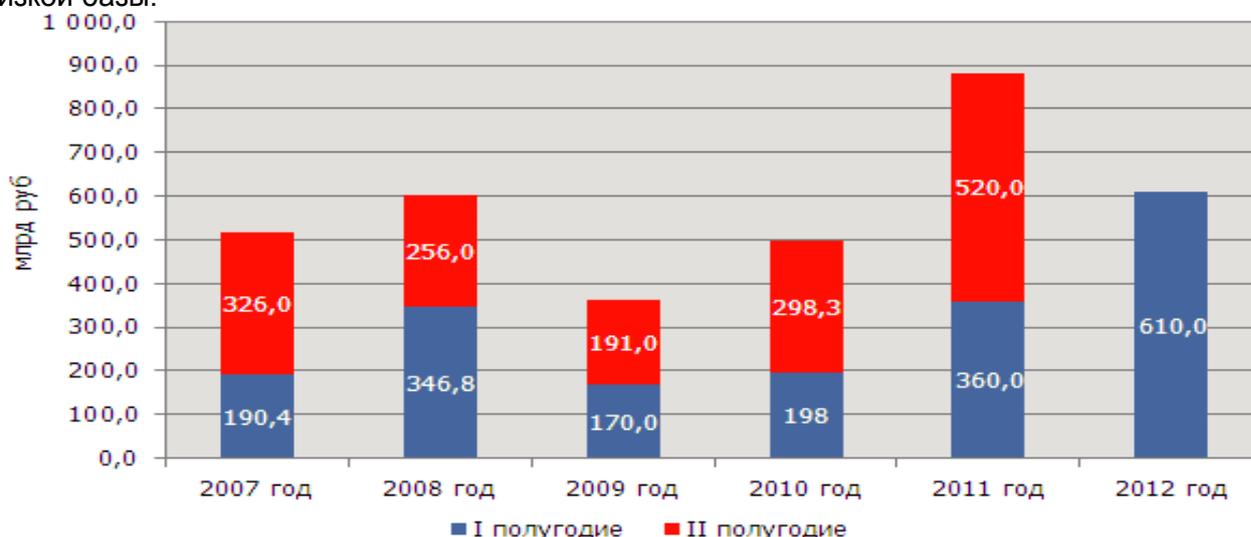


Рисунок 1 Темп прироста рынка факторинга в 1 полугодии 2012 года составил 70% относительно аналогичного периода прошлого года

**Источник:** «Эксперт РА» по данным анкет Факторов

На протяжении последних 1,5-2 лет факторинг был настолько дешев, что его стоимость стала сопоставима со стоимостью кредитов, это обеспечило рынку взрывные темпы роста: за прошлый год рынок вырос на 77%. В 2012 году многие Факторы стали смещать приоритеты с объемных показателей на рентабельность, подорожало и банковское фондирование. Это привело к заметному (на 2-2,5 п. п.) росту ставок на рынке факторинга. Факторинг дорожал даже чуть быстрее, чем банковские ссуды, но поставщики не вернулись обратно к кредитам. В 1 полугодии 2012 года объем уступленных требований вырос на 70% (по отношению к аналогичному периоду 2011 года), что лишь немногим ниже прошлогодних темпов.

На фоне сохранения высокой конкуренции на рынке, Факторы осваивают новые отрасли, увеличивают объем предоставляемого финансирования. Отношение объема финансирования, фактически предоставленного Фактором клиентам под уступку денежного требования, под которое предоставлено финансирование, выросло с 90,8% (в 1 полугодии 2011 года) до 94,6% (в 1 полугодии 2012 года).

<sup>5</sup> **Факторинг (factoring)** — финансовая комиссионная операция, при которой клиент переуступает дебиторскую задолженность факторинговой компании с целью незамедлительного получения большей части платежа, гарантии полного погашения задолженности, снижения расходов по ведению счетов.

## Участники рынка факторинга

Ожидаемая смена лидера произошла в 1 полугодии 2012 года: на первую строчку в рэнкинге Факторов по объему уступленных требований вышла группа «ВТБ Факторинг» (в составе ООО «ВТБ Факторинг» и ЗАО «ТрансКредитФакторинг»). Примечательно, что КБ «БНП Париба Восток» (ООО), оказывавший в 1 полугодии 2012 года услуги только безрегрессного факторинга и только одному клиенту, смог ворваться в топ-4. Самые высокие темпы прироста объемов уступленных требований показал в 1 полугодии ТКБ (ЗАО) (рейтинг кредитоспособности «Эксперта РА» на уровне А+), благодаря чему Фактор переместился на 4 позиции в рэнкинге.

По объему портфеля тройка лидеров такая же, как и по объему уступленных денежных требований. Но четвертое место по портфелю на 01.07.12 сохраняет за собой группа НФК, а не КБ «БНП Париба Восток» (ООО).

Отрицательные темпы прироста объемов уступленных требований показали банки не из числа топ-10 – ООО «Эйч-эс-би-си Банк (РР)», КБ «РОСПРОМБАНК» (ООО), ЗАО АКБ «ЦентроКредит», ОАО «Нордеа Банк», АКБ «Ижкомбанк» (ОАО).

## Рынок коллекторских услуг

В конце 2008 года, в условиях нарастающего финансового кризиса, резко возросла востребованность услуг, предоставляемых коллекторскими агентствами, отмечается в обзоре коллекторской компании «Секвойя Кредит Консолидейшн»<sup>6</sup>.

В 2009 году, в условиях разразившегося финансового кризиса, рынок коллекторских услуг продолжал бурно развиваться.

Объемы проблемной задолженности, передаваемой на аутсорсинг коллекторским агентствам, возрастают еженедельно, при этом в портфелях возрастает доля «свежих» долгов. В условиях кризиса заинтересованность в тесном сотрудничестве с коллекторскими агентствами стали проявлять не только банки, но и производственные предприятия, розничные торговые сети, телекоммуникационные компании, предприятия ЖКХ, пишет ИА «Фимаркет».

### *Развитие аутсорсинга<sup>7</sup>*

Аутсорсинг на российском рынке является относительно новой моделью ведения бизнеса, однако уже сегодня большинство банков, телекоммуникационных и других компаний прибегают к помощи коллекторских агентств.

Банки стали активнее передавать просроченную задолженность на аутсорсинг. Если в 2009 году с профессиональными взыскателями работали 54 % банков из ТОП-50, то в 2012 году – 85 %.

Активная передача коллекторам дебиторской задолженности за услуги связи началась в 2008 году. В основном это были пилотные проекты крупных операторов.

В дальнейшем рынок рос и развивался как за счет роста абонентской базы операторов, так и за счет роста кредитных программ для пользователей мобильной связи.

Сейчас коллекторам передается большая часть дебиторской задолженности со сроками от 120 дней.

Интересы коллекторов на этом рынке направлены на расширение пакета услуг для федеральных операторов - держателей крупных портфелей дебиторской задолженности и активный рост в регионах за счет компаний оказывающих услуги на местном уровне.

### *Рынок цессии*

Всего в 2011 году на продажу было выставлено розничных кредитов (без учета ипотеки) на общую сумму 125 млрд. рублей (основной долг + проценты). По оценкам Национальной службы взыскания в 2012 году объем рынка цессии составит 158 млрд. рублей.

Рынок продажи долгов остается, по-прежнему, волатильным. В основном участники рынка – банки ТОП-100 и не более 10 агентств, которые представляют различных инвесторов.

<sup>6</sup> <http://161bank.ru> - 31.10.2008 09:49 «Коллекторские агентства отмечают стремительный рост бизнеса по возврату просроченных долгов»

<sup>7</sup> [http://www.pristavcollection.ru/common/upload/Obzor\\_kollektorskogo\\_rynka.pdf](http://www.pristavcollection.ru/common/upload/Obzor_kollektorskogo_rynka.pdf)

По-прежнему существует разрыв между ценой ожидания и закрытия сделки, который составляет 35-40%. Основные причины такого расхождения:

- **Неполнота предоставляемой банками информации необходимой для проведения корректной оценки:** продавец должен максимально раскрывать информацию об обслуживании портфеля как до, так и после выхода на просрочку, о работе с портфелем как внутренней службы по взысканию, так и внешнего агентства. В информации по портфелю, передаваемой коллекторам/инвесторам на оценку, должны присутствовать структура задолженности, ее срок, виды кредитных продуктов, стадии взыскания;
- **Нежелание банков в проведении агентством полноценного due diligence** (телефонный тест, проверка документов по выборке агентства);
- **Нежелание банков согласовывать договор с инвестором**, который вкладывает деньги и принимает на себя основной финансовый риск.

По прогнозам коллекторских агентств, суммарный размер просроченной задолженности в ближайшие месяцы будет возрастать, поскольку многие компании сокращают персонал, рост цен опережает рост доходов населения, и его платежеспособность может существенно пострадать: в октябре покупательская активность уже снизилась на 9,5%. Возможно, повышенный спрос на услуги коллекторских агентств вкупе с реальными предпосылками к росту стоимости оказываемых ими услуг (повышение стоимости связи, аренды, транспортных расходов) приводит к заметному увеличению базовых тарифов, которые уже в конце 2008 года приблизились к европейскому уровню – 20% – 25% от суммы возвращенного долга.

Не смотря на бурный рост рынка коллекторских услуг, а может быть даже и благодаря ему, данные о состоявшихся сделках, в основном, являются закрытыми. Частично это связано также и с отсутствием законодательной базы, регулирующей рынок коллекторских услуг. В то же время, о базовых тарифах коллекторских и факторинговых услуг можно узнать в самих коллекторских и факторинговых организациях. Так, например, комиссия, взимаемая факторинговыми организациями<sup>8</sup>, может состоять из 4-х пунктов, в зависимости от комплекса услуг:

- 1) за обработку пакета документов,
- 2) за факторинговое обслуживание,
- 3) за финансирование,
- 4) за покрытие риска невозврата.

Величина 2, 3 и 4-ой комиссий изменяется в зависимости от суммы переданной дебиторской задолженности, количества дебиторов, диверсификации дебиторской задолженности, сроков отсрочки.

---

<sup>8</sup> Информация получена в ЗАО [Банк «Национальная Факторинговая Компания»](#)

Таблица. Коллекторские и факторинговые компании в г. Архангельска

Организации	Организации
<p><b>Агентство по возврату долгов, ООО, коллекторское агентство</b> Коллекторские услуги</p> <p>Свободы, 53 — 0 этаж ↗</p> <p>📍 Найти вход</p> <p>☎ (8182) 65-61 <a href="#">Посмотреть телефоны</a> ▾</p> <p>🕒 Сегодня: 9:00 – 18:00</p> <p>Оплата через банк</p> <p>Я владелец <a href="#">Реклама в 2ГИС</a> ▲</p>	<p><b>Банк Петрокоммерц, ОАО, филиал в г. Архангельске</b> Банки, Кассы обмена валют, Ипотечное / Жилищное кредитование, Услуги факторинга</p> <p>☎ 8-800-200-64 <a href="#">Посмотреть телефон</a> ▾</p> <p>🌐 <a href="http://www.pkb.ru">www.pkb.ru</a></p> <p><b>Троицкий проспект, 168</b> ↗</p> <p>📍 Найти вход</p> <p>☎ (8182) 24-27 <a href="#">Посмотреть телефоны</a> ▾</p> <p>🕒 Сегодня: 9:30 – 19:00</p> <p>📁 работа с юридическими лицами: 9:30-16:00, перерыв: 13:00-14:00</p> <p>Наличный расчет   Оплата через банк   Visa   MasterCard   Diners Club   Золотая Корона   Maestro Card   Оплата через Интернет</p> <p><b>Северодвинск, Ленина проспект, 6</b> — вход с ул. Торцева ↗</p> <p>📍 Найти вход</p> <p>Лизинговые услуги</p> <p>☎ (8184) 50-08 <a href="#">Посмотреть телефоны</a> ▾</p>
<p><b>Агентство финансовой и правовой безопасности, ООО</b> Коллекторские услуги</p> <p>Ленина площадь, 4 — 501 офис; 5 этаж ↗</p> <p>📍 Найти вход</p> <p>☎ (8182) 47-87 <a href="#">Посмотреть телефон</a> ▾</p> <p>🕒 Сегодня: 10:00 – 18:00</p> <p>Наличный расчет   Оплата через банк</p> <p>Я владелец <a href="#">Реклама в 2ГИС</a> ▲</p>	
<p><b>Региональный коллекторский центр, ООО</b> Коллекторские услуги</p> <p>Ленина площадь, 4 — 412 офис; 4 этаж ↗</p> <p>📍 Найти вход</p> <p>☎ (8182) 288- <a href="#">Посмотреть телефон</a> ▾</p>	

Исходя из информации полученной оценщиком в ходе бесед с работниками коллекторских агентств (см. таблицу выше), можно сделать некоторые выводы о средней стоимости услуг данных организаций по взысканию долгов, а также о средней стоимости прав требования к различным организациям и физическим лицам.

Так, стоимость услуг коллекторских агентств по взысканию долгов, к концу 1 полугодия 2014 года, ещё более возросла и составляет от 15% до 20% от суммы возвращенного долга, в зависимости от его проблемности. В то же время, стоимость услуг по взысканию задолженности физических лиц колеблется от 15% до 25% от суммы возвращенного долга, в зависимости от величины задолженности, сроков её образования (чем больше срок, тем выше стоимость услуг) и места проживания должников. При этом, если срок образования задолженности приближается к 3 годам, т.е. находится на грани истечения срока исковой давности, то практически все коллекторские агентства отказываются от заключения договора на оказание услуг.

Стоимость услуг по продаже долгов (в том числе и через открытые торги в различной форме), может составлять до 30% от стоимости долга.

Таблица 1 Стоимость услуг

Наименование услуги	Стоимость, в рублях	Единица измерения (час, документ, дело)
Взыскание задолженности до	% от взыскания	Дело

поступления денег на расчетный счет клиенту		
Претензионная работа с должниками	% от взыскания	Дело
Представительство интересов в Арбитражном суде по иску к должнику	От 60 000,00	Дело
Взыскание по исполнительным листам	% от взыскания	Дело
Презентация по взысканию долгов и формирование отчетности по договору	Бесплатно	

В случае покупки прав требования (дебиторской задолженности) коллекторскими и факторинговыми организациями, величина дисконта (скидки), к общему размеру долга, может составлять от 40% до 60%. Наибольший дисконт: от 85% до 97% применяется при совершении сделок с задолженностью физических лиц по займам и коммунальным платежам. Выкуп задолженности физ. лиц по займам в банках, обычно происходит с дисконтом (по информации «Агентство по возврату долгов», ☎ (8182) 65-61-83) от 85% до 90%, в зависимости от стоимости портфельного долга. Выкуп задолженности физ. лиц по коммунальным платежам обычно происходит с дисконтом от 90% до 97%, в зависимости от населённого пункта, в котором проживают должники. При этом, самая высокая ставка дисконта (95% – 97%) применяется для депрессивных регионов (населённых пунктов), и другие подобные населённые пункты, где основная занятость населения приходилась на монопредприятия.

На момент проведения настоящей оценки, т.е. в октябре 2014 года, коллекторские агентства, присутствующие на рынке г. Архангельска и области предпочитают работать только с банками (по выкупу у них портфелей проблемных долгов) и крайне неохотно покупают долги (исполнительные листы и дебиторскую задолженность) у предприятий и физ.лиц. Согласно проведённому оценщиком опроса, из всех компаний, указанных в таблице, только одна компания согласилось рассмотреть вопрос приобретения исполнительного листа. При этом величина дисконта, озвученная представителем компании, составила 80% - 95% от взыскиваемой суммы.

## 8. ОБЩИЕ СВЕДЕНИЯ О ДЕБЕТОРЕ

Показатель	Описание или характеристика показателя
Фамилия	Шлындов
Имя	Юрий
Отчество	Витальевич
Паспорт	серия 11 10 № 768782, выдан 22.09.2010 г.МЕЖРАЙОННЫМ ОТДЕЛЕНИЕМ №1 УФМС РОССИИ ПО АРХАНГЕЛЬСКОЙ ОБЛ. В ГОРОДЕ АРХАНГЕЛЬСКЕ, код подразделения 290-003
Адрес	163000, ГОР.АРХАНГЕЛЬСК, УЛ.ОРДЖОНИКИДЗЕ, дом 26, корп.3, кв.2
Наличие недвижимости	согласно Выписка из ФГБУ «ФКП Росреестра» по Архангельской области и Ненецкого автономного округа объектов недвижимости - нет
Наличие других ликвидных активов	нет (по данным заказчика)

## 9. АНАЛИЗ ФИНАНСОВОГО СОСТОЯНИЯ ДЕБИТОРА

---

По данным на 28 октября 2014 года Шлындов Юрий Витальевич не имеет недвижимости и других ликвидных активов. Не работает.

## 10. ОЦЕНКА ДЕБИТОРСКОЙ ЗАДОЛЖЕННОСТИ

---

### ОБЗОР И ОБОСНОВАНИЕ ВЫБОРА МЕТОДОВ ОЦЕНКИ

#### ОБЗОР МЕТОДОВ ОЦЕНКИ

Оценка прав требования (дебиторской задолженности) производится либо в рамках оценки бизнеса, либо отдельно в силу относительной развитости рынка долговых обязательств. Права требования (дебиторская задолженность) относятся согласно стандартов бухгалтерского учета к оборотным активам предприятия.

Основной законодательной базой, регулирующей оборот прав требования, являются следующие нормы гражданского законодательства.

В соответствии со статьей 128 ГК РФ к объектам гражданских прав относятся вещи, включая деньги и ценные бумаги, иное имущество, в том числе имущественные права; работы и услуги; информация; результаты интеллектуальной деятельности, в том числе исключительные права на них (интеллектуальная собственность); нематериальные блага.

В соответствии со ст. 307 ГК РФ в силу обязательства одно лицо (должник) обязано совершить в пользу другого лица (кредитора) определенное действие, как-то: передать имущество, выполнить работу, уплатить деньги и т.п., либо воздержаться от определенного действия, а кредитор имеет право требовать от должника исполнения его обязанности. Обязательства возникают из договора, вследствие причинения вреда и из иных оснований, указанных в ГК РФ.

В соответствии со статьями 382, 384 ГК РФ право (требование), принадлежащее кредитору на основании обязательства, может быть передано им другому лицу по сделке (уступка требования) или перейти к другому лицу на основании закона. Для перехода к другому лицу прав кредитора не требуется согласие должника, если иное не предусмотрено законом или договором. Если иное не предусмотрено законом или договором, право первоначального кредитора переходит к новому кредитору в том объеме и на тех условиях, которые существовали к моменту перехода права. В частности, к новому кредитору переходят права, обеспечивающие исполнение обязательства, а также другие связанные с требованием права, в том числе право на неуплаченные проценты.

В соответствии со ст.ст. 389, 390 ГК РФ уступка требования, основанного на сделке, совершенной в простой письменной или нотариальной форме, должна быть совершена в соответствующей письменной форме. Уступка требования по сделке, требующей государственной регистрации, должна быть зарегистрирована в порядке, установленном для регистрации этой сделки, если иное не установлено законом. Уступка требования по ордерной ценной бумаге совершается путем индоссамента на этой ценной бумаге.

Первоначальный кредитор, уступивший требование, отвечает перед новым кредитором за недействительность переданного ему требования, но не отвечает за неисполнение этого требования должником, кроме случая, когда первоначальный кредитор принял на себя поручительство за должника перед новым кредитором.

Как справедливо отмечается в работе В.Болотских, «Методика расчета рыночной стоимости прав требования дебиторской задолженности» (<http://www.appraser.ru/info/index.htm>), «дебиторская задолженность представляет собой по сути иммобилизацию, т.е. отвлечение из хозяйственного оборота собственных оборотных средств предприятия. Естественно, что этот процесс сопровождается косвенными потерями в доходах предприятия, относительная значимость которых тем существеннее, чем выше темп инфляции. Экономический смысл данных потерь можно выразить в трех аспектах:

Во-первых, чем длительнее период погашения дебиторской задолженности, тем меньше доход, генерируемый средствами, вложенными в дебиторов (равно как и в любой другой актив). Это следствие основного принципа деятельности предприятия: деньги, вложенные в активы, должны давать прибыль, которая, при прочих равных условиях, тем выше, чем выше оборачиваемость.

Во-вторых, в условиях инфляции возвращаемые должниками денежные средства в известной степени обесцениваются, «облегчаются».

В-третьих, дебиторская задолженность представляет собой один из видов активов предприятия, для финансирования которой нужен соответствующий источник. Поскольку все источники средств имеют собственную цену, поддержание того или иного уровня дебиторской задолженности сопряжено с соответствующими затратами.

Таким образом, косвенные потери кредитора из-за отвлечения оборотных средств (затраты на поддержание уровня дебиторской задолженности) выражаются в обесценивании дебиторской задолженности в зависимости от фактора инфляции и неполучении процентов от пользования чужими денежными средствами».

Кроме того, номинал задолженности и является денежным выражением затрат, произведённых кредитором в процессе своей хозяйственной деятельности и являющихся причиной возникновения актива. Поэтому, применить методы затратного подхода при определении рыночной стоимости объекта оценки, в полной мере, не представляется возможным ввиду того, что актив в известной мере имеет нематериальную природу. Таким образом, при оценке прав требования методики затратного подхода не нашли применения в связи со спецификой дебиторской задолженности – как объекта оценки.

Сравнительный подход. Сравнительный подход к оценке имущества предполагает, что ценность объектов собственности определяется тем, за сколько они могут быть проданы при наличии достаточно сформированного рынка. Другими словами, наиболее вероятной величиной стоимости оцениваемого объекта может быть реальная цена продажи аналогичного объекта, зафиксированная рынком.

К тому же следует отметить, что дебиторская задолженность является имуществом особого рода. В результате продажи Дебиторской задолженности продавец передает покупателю права требования для:

- своевременного погашения Дебиторской задолженности покупателя, возникшей по другой сделке, а также предотвращения убытков;
- получения от организации-Дебитора выгодных покупателю товаров (услуг);
- установления контроля над организацией-Дебитором;
- иных случаев.

При оценке следует учитывать, что покупатель с приобретением Дебиторской задолженности, получает право требования пени, штрафа и неустойки, предусмотренные договором между должником и Дебитором (ст. 330, 395 ГК РФ).

То есть другими словами, «качество» дебиторской задолженности определяются как «качеством» самого дебитора, так и условиями, основаниями, причинами возникновения дебиторской задолженности, то есть условия договора, контракта, история погашения дебиторской задолженности и т.д.

Сравнительный подход может быть использован в тех случаях, когда долги дебитора достаточно широко продаются на рынке. Главным образом такими дебиторами являются банки или крупные компании. Если существует рынок долгов, то для определения стоимости дебиторской задолженности достаточно обратиться к котировкам стоимости интересующего нас дебитора. Если долги данного дебитора не котируются, но анализ деятельности дебитора позволяет сделать вывод о схожести его положения с положением тех предприятий, долги которых продаются, для оценки задолженности можно применить метод, сходный с методом рынка капитала при оценке бизнеса.

Доходный подход. Связан с *дисконтированием размера дебиторской задолженности* в зависимости от сроков ее погашения. При этом ставка дисконта выбирается с учетом множества условий, среди которых – норма дохода предприятия-кредитора, стоимость заемного капитала для кредитора, ставка рефинансирования, история взаимоотношений дебитора и кредитора, результаты финансового анализа дебитора и многое другое. В рамках оценки бизнеса наиболее точные результаты дает дисконтирование каждого дебитора в отдельности. Предварительным этапом такой работы должен стать финансовый анализ как

дебитора, так и кредитора. Существует также возможность производить дисконтирование дебиторской задолженности предприятия целиком, не разделяя ее на задолженность различных должников. В этом случае в качестве срока дисконтирования можно брать коэффициент оборачиваемости дебиторской задолженности (в днях), рассчитываемый при проведении финансового анализа предприятия кредитора.

Кроме этого, существует и третий подход, связанный со старением дебиторской задолженности.

При анализе «старения» дебиторской задолженности, в зависимости от срока её возникновения рекомендуется<sup>9</sup> определять коэффициент дисконтирования с учётом сроков возникновения задолженности по формуле:

$$1 / (1+i)^n, \text{ где:}$$

i – ставка дисконтирования;

n – период дисконтирования.

Величина старения, в % к балансовой стоимости дебиторской задолженности соответствующего года рассчитывается по формуле:

$$[1 - (1 / (1+i)^n)] * 100\%, \text{ где:}$$

i – ставка дисконтирования;

n – период дисконтирования.

Величина рыночной стоимости дебиторской задолженности определяется путем умножения величины балансовой стоимости дебиторской задолженности за вычетом безнадежных долгов на величину коэффициента дисконтирования, в зависимости от срока неплатежа по денежным обязательствам.

Коэффициент дисконтирования определяется согласно Методическому руководству по анализу и оценке дебиторской задолженности при обращении взыскания на имущество организаций-должников.

Указанный подход вполне может быть использован в ряде случаев для расчета текущей стоимости дебиторской задолженности, если нет возможности для анализа финансового состояния дебиторов или отсутствуют данные о сделках с задолженностью подобного рода.

## **ВЫБОР МЕТОДОВ ОЦЕНКИ**

Оценка стоимости имущества предприятия несколькими подходами очерчивает границы обоснованной рыночной стоимости. При этом оценщик не обязан использовать все имеющиеся подходы. Можно ограничиться лишь теми, которые более всего соответствуют ситуации.

### Сравнительный подход

Для целей настоящей оценки неприменим, поскольку долги дебиторов, таких как Шлындов Юрий Витальевич, а также подобные им, не котируются и данные о продаже или покупке подобных долгов отсутствуют.

Кроме того, отсутствие стандартизации товара на рынке дебиторской задолженности и его низкая ликвидность является ограничением конкуренции. В таких условиях функция плотности нормального распределения, которой обычно подчиняются рыночные цены, характеризуется очень высоким значением дисперсии. Поэтому точка наибольшей плотности вероятности, соответствующей обычно понятию «наиболее вероятной цены», растягивается в горизонтальный отрезок, характерный для равномерного распределения.

Даже если допустить возможность достоверного определения границ такого отрезка, что на практике невозможно вследствие дефицита информации<sup>10</sup>, выразить

<sup>9</sup> Методическое руководство по анализу и оценке дебиторской задолженности при обращении взыскания на имущество организаций-должников, разработанное по заданию Федерального долгового центра при Правительстве Российской Федерации - Стандарт оценки СТО ФДЦ 13-05-98, Москва 1998 г.

<sup>10</sup> Помимо соответствия дебиторов – аналогов по типу рынка, включая масштаб, специфику, локализацию и диверсификацию, для адекватного сравнения необходимо соответствие технологий, системы снабжения и организации. В противном случае гарантированы грубые ошибки.

результат оценки в рублях, как того требует закон, невозможно, поскольку каждая точка функции плотности равномерного распределения характеризуется равной вероятностью.

Основываясь на всём вышеперечисленном можно сказать, что для целей настоящей оценки методы сравнительного подхода неприменимы, поскольку Оценщиком не было найдено достаточного количества достоверных данных на рынке корпоративных долгов о купле-продаже сопоставимых с оцениваемым активом, для того, чтобы обоснованно применить какие-либо методы данного подхода.

#### Доходный подход

Преобладающим мотивом приобретения права требования дебиторской задолженности является получение прибыли в виде разницы между уплаченной за него ценой и полученной при погашении задолженности суммой. Доходный подход полностью соответствует всем условиям, соблюдение которых необходимо для оценки рыночной стоимости долга<sup>11</sup>.

Оценка в данном случае основывается на двух технических приемах: приведение стоимости будущих выплат к дате оценки и определение скидки на риск неплатежа.

#### Стандарт оценки СТО ФДЦ 13-05-98

Данный стандарт является единственным стандартом в данной области, разработанным рабочей группой по заданию Федерального долгового центра при Правительстве Российской Федерации. Согласно пункту 2.3 Методическое руководство по анализу и оценке прав требования (дебиторской задолженности) применяется для целей обоснования рыночной стоимости при обращении взыскания на имущество организаций-должников; при реализации дебиторской задолженности на торгах в процессах исполнительного производства, а также продажи просроченной дебиторской задолженности при осуществлении процедур банкротства.

В связи с тем, что срок обязательств по оплате дебитора Шлындова Юрий Витальевич согласно договоров купли-продажи автомобилей от 20.12.2013 года истек в январе 2014 года, а согласно акта сверки расчетов от 07.10.2014 г. долг Шлындова Ю.В. составляет 2 800 000 руб.:

*В связи с вышеизложенным, Оценщик применяет для оценки дебиторской задолженности ООО «Ярис» (прав требования к Шлындов Юрия Витальевича) следующие подходы: Доходный подход.*

#### **ОПРЕДЕЛЕНИЕ РЫНОЧНОЙ СТОИМОСТИ ОЦЕНИВАЕМЫХ ПРАВ ТРЕБОВАНИЯ**

Оценка дебиторской задолженности производилась согласно Методическим рекомендациям, разработанным Минимуществом России в соответствии с Федеральными Стандартами оценки: ФСО–1; ФСО–2 и ФСО–3, стандартами оценки СРО НКСО: СТО СДС СРО НКСО 1.1-2007; СТО СДС СРО НКСО 3.1-2008; СТО СДС СРО НКСО 3.2-2008; СТО СДС СРО НКСО 3.3-2008, стандартом оценки СТО ФДЦ 13-05-98 и в соответствии с п. 9 «Временной инструкции о порядке ареста и реализации прав (требований), принадлежащих должнику как кредитору по неисполненным денежным обязательствам третьих лиц по оплате фактически поставленных товаров, выполненных работ или оказанных услуг (дебиторской задолженности) при обращении взыскания на имущество организаций – должников», утверждённой приказом Минюста России от 03.07.98г. №76, в целях обеспечения единой системы оценки рыночной стоимости права требования дебиторской задолженности.

Объектом оценки, согласно техническому заданию на оценку, является дебиторская задолженность (право требования), на сумму основного долга, равная **2 800 000 рублей**.

При проведении расчетов оцениваемой дебиторской задолженности были рассмотрены следующие методики:

---

*11 В практике нередки случаи, когда дебиторская задолженность приобретается для получения неденежных выгод. Возможность получения таких выгод предполагает особые отношения потенциального кредитора и должника, отличающиеся от типичного рыночного оборота, и поэтому неденежная форма погашения долга не может рассматриваться при оценке рыночной стоимости.*

- «Оценка дебиторской и кредиторской задолженности», Москва, 2003г<sup>12</sup>, под редакцией д.э.н., А.Б. Фельдман, рекомендованный ученым советом Международной академии оценки и консалтинга к использованию при подготовке экономистов широкого профиля, в том числе специализирующихся в области оценки;
- методика А.Г.Перевозчикова<sup>13</sup>, опубликованная в журнале «Финансы и кредит» №22(226)-2006: наименование статьи – «К оценке стоимости дебиторской задолженности общим потоком»;
- методика Ю.В.Козыря, размещенная на сайте: [http://www.appraiser.ru/UserFiles/File/Guidance\\_materials/ocenka\\_debitorskoy\\_zadolznosti.pdf](http://www.appraiser.ru/UserFiles/File/Guidance_materials/ocenka_debitorskoy_zadolznosti.pdf). Наименование статьи – «Оценка дебиторской задолженности»;
- методика Д.Л. Мамаева, размещенная на сайте: <http://www.appraiser.ru/default.aspx?SectionId=188>. Наименование статьи – «К вопросу об оценке дебиторской задолженности».

При расчете рыночной стоимости дебиторской задолженности применяется «дисконтирование» и «наращение». Теоретически критерием процентной ставки, применяемой в дисконтировании или наращении, является соответствие ставки сумме двух показателей: нормальной доходности и показателя инфляции. По мнению Международной академии оценки и консалтинга, применяемый Центральным банком РФ показатель ставки рефинансирования не отвечает этому требованию, т.е. не выражает в отдельности ни нормальную доходность, ни уровень инфляции, ни сумму этих величин, вследствие чего следует применять другие показатели при вычислениях (ориентир – рыночная ставка). Фактическая рыночная ставка для краткосрочных требований может приниматься по данным денежного рынка, а также по средне- и долгосрочным данным рынка капитала.

Накопленная дебиторская задолженность принимается к оценке с «наращением», если фактически поступившая процентная сумма или будущая процентная сумма при погашении задолженности начислялась по процентной ставке, регулярно превышавшей фактическую рыночную процентную ставку, и (или) будет начисляться по такой процентной ставке.

Накопленная дебиторская задолженность подлежит дисконтированию, если процентные ставки, применявшиеся и (или) принятые к применению в будущем, меньше фактических рыночных ставок (низкопроцентные требования), или дебиторская задолженность не сопровождается выплатой процентов (беспроцентные требования).

*В нашем случае дебиторская задолженность представляет собой беспроцентное право требования. В связи с этим, в рамках доходного подхода, применим метод дисконтированных денежных потоков.*

#### **ОПРЕДЕЛЕНИЕ ПЕРИОДА ДИСКОНТИРОВАНИЯ**

Одним из основных ориентиров для прогнозирования срока платежа по долгу, является длительность оборота кредиторской задолженности «Дебитора». В общем случае долг может выплачиваться несколькими частями и в разные периоды времени, вследствие чего длительность оборота кредиторской задолженности является средневероятной величиной для всех платежей. Дисконтирование суммы долга на этот срок, как и полученная в результате приведения величина не учитывает риски связанные с неплатежеспособностью «Дебитора».

Так средний период оборачиваемости кредиторской задолженности «Дебитора» (на основании произведенного финансового анализа по данным бухгалтерской отчетности), составляет 305,18 дней.

Для проведения последующей оценки были выделены два возможных механизма погашения кредиторской задолженности предприятием дебитором:

погашение задолженности будет производиться равными частями, пропорционально поступлению денежных средств через 48 месяцев

погашение задолженности происходит через 48 месяцев.

<sup>12</sup> Приложение к журналу «Имущественные отношения в Российской Федерации», серия «В помощь специалисту-практику». Выпуск 2.

<sup>13</sup> Доктор физико-математических наук, профессор, академик РАЕН.

Учитывая, что срок обязательств по оплате дебитора Шлындова Юрия Витальевича согласно договоров купли-продажи автомобилей от 20.12.2013 года истек в январе 2014 года, а также учитывая финансовое состояние дебитора, можно утверждать, что 1-й механизм погашения задолженности (приведённый выше) хотя и возможен, но весьма маловероятен.

Таким образом, два определения стоимости оцениваемых прав требования Оценщиком был выбран второй вариант погашения задолженности.

Поэтому прогнозный период дисконтирования определяется, в нашем случае, не длительностью оборота кредиторской задолженности должника, а периодом, оставшимся до срока окончательного погашения, который составляет 48 месяцев.

#### **ОБОСНОВАНИЕ ВЫБОРА И РАСЧЕТ СТАВКИ ДИСКОНТИРОВАНИЯ**

Одной из самых сложных и, в то же время, крайне актуальных задач, которую необходимо решать в процессе выполнения работ по обоснованию и оценке различных видов собственности, является задача определения ставки дисконтирования для выполнения соответствующих финансово-экономических расчетов.

Ставка дисконтирования представляет собой норму отдачи, применяемую для перевода будущих платежей или поступлений в текущую стоимость.

Ставка дисконтирования должна учитывать следующие основные факторы:

- компенсацию за безрисковые, ликвидные инвестиции;
- компенсацию за риск, учитывающие отраслевые и региональные особенности предприятия-дебитора;
- компенсацию за риск с учетом финансового состояния предприятия-дебитора.

Ставка дисконтирования может быть определена несколькими методами:

- **Использование учетной ставки банковского процента.** Согласно 395 статьи ГК, в качестве процентных ставок могут быть использованы:
  - ставка рефинансирования Центробанка России;
  - MIBID объявленная ставка по привлечению кредитов;
  - MIACR фактическая ставка по предоставлению кредитов
  - LIBOR ставка межбанковского рынка по предоставлению кредитов
- **Метод кумулятивного построения,** который заключается в суммировании безрисковой ставки и надбавок за вышеперечисленные риски.
- **Модель оценки капитальных активов.** Модель оценки капитальных активов основана на анализе массивов информации фондового рынка, конкретно - изменений доходности свободно обращающихся акций. В соответствии с моделью оценка капитальных активов ставка дисконта находится по формуле:

$$R = R_o + \beta * (R_m - R_o) + S_1 + S_2 + C, \text{ где:} \quad (4)$$

**R** - ставка дисконта

**R<sub>o</sub>** - безрисковая ставка

**β** - коэффициент бета (является мерой систематического риска, связанного с макроэкономическими и политическими процессами, происходящими в стране)

**R<sub>m</sub>** - общая доходность рынка в целом (среднерыночного портфеля ценных бумаг)

**S<sub>1</sub>** - премия для малых предприятий

**S<sub>2</sub>** - премия за риск характерной для отдельной компании

**C** - страновой риск

- **Согласно методике Ю.В.Козыря** <sup>14</sup>, для определения ставки дисконтирования проблемной задолженности или задолженности, вызывающей сомнения относительно полноты и своевременности ее оплаты, для ее оценки иногда может применяться следующее выражение:

<sup>14</sup> [http://www.appraiser.ru/UserFiles/File/Guidance\\_materials/ocenka\\_debitorskoy\\_zadolznosti.pdf](http://www.appraiser.ru/UserFiles/File/Guidance_materials/ocenka_debitorskoy_zadolznosti.pdf)

$$r = \frac{r_f + kp_d}{1 - kp_d}, \text{ где:} \quad (5)$$

$r$  – ставка дисконтирования;

$r_f$  – безрисковая ставка;

$p_d$  – вероятность дефолта (неоплаты задолженности) в размере  $k$ ,  $0 < k \leq 1$

$kp_d$  – мат.ожидание уровня возможных потерь (средние потери при наступлении дефолта).

Учитывая финансовое состояние дебитора и имеющуюся высокую вероятность его банкротства, а также проблемы, возникшие в результате признания кредитора (ООО «Донская Аптека») банкротом и связанные с вынужденной продажей оцениваемой дебиторской задолженности, расчет ставки дисконтирования произведем по вышеприведенной формуле (5).

### Учёт инфляции

Для понимания сущности такого актива, как дебиторская задолженность в деятельности хозяйствующих субъектов, необходимо дать некоторые пояснения.

Дебиторская задолженность представляет собой, по сути, иммобилизацию, т.е. отвлечение из хозяйственного оборота собственных оборотных средств предприятия. Естественно, что этот процесс сопровождается косвенными потерями в доходах предприятия, относительная значимость которых тем существеннее, чем выше темп инфляции. Экономический смысл данных потерь можно выразить в трех аспектах:

**Во-первых**, чем длительнее период погашения дебиторской задолженности, тем меньше доход, генерируемый средствами, вложенными в дебиторов (равно как и в любой другой актив). Это следствие основного принципа деятельности предприятия: *деньги, вложенные в активы, должны давать прибыль*, которая, при прочих равных условиях, тем выше, чем выше оборачиваемость.

**Во-вторых**, в условиях инфляции возвращаемые должниками денежные средства в известной степени обесцениваются, «облегчаются». Этот аспект особенно актуален для текущего состояния российской экономики с высоким уровнем инфляции.

**В-третьих**, дебиторская задолженность представляет собой один из видов активов предприятия, для финансирования которой нужен соответствующий **источник**. Поскольку все источники средств имеют собственную цену, поддержание того или иного уровня дебиторской задолженности сопряжено с соответствующими затратами. Именно этими обстоятельствами обусловлено широкое распространение в развитых странах системы скидок при продаже продукции.

В основу расчетов закладываются известные подходы, базирующиеся на учете динамики падения покупательной способности денежной единицы. Основными показателями, используемыми для расчетов, являются индекс цен (**Иц**), рассчитываемый по формуле или принимаемый по данным специализированных организаций (Госкомстат) и публикуемых в открытой печати, и коэффициент падения покупательной способности денежной единицы (**Кпс**).

*Для расчёта ставки дисконтирования уровень инфляции на прогнозируемый период в расчёт не принимался, поскольку спрогнозировать возможный уровень инфляции на 4 года, в существующих макроэкономических условиях, представляется невозможным.*

### Поправка на риск

В наиболее общем виде под риском понимают вероятность возникновения убытков или недополучения доходов по сравнению с прогнозируемым вариантом... В частности, риск может быть определен как уровень определенной финансовой потери, выражающейся:

- а) в возможности не достичь поставленной цели;
- б) неопределенности прогнозируемого результата;

в) субъективности оценки прогнозируемого результата<sup>15</sup>.

На данный момент единой классификации рисков предприятия не существует. Однако можно выделить следующие основные риски, присущие практически всем предприятиям: предпринимательский и финансовый риски.

□ **ПРЕДПРИНИМАТЕЛЬСКИЙ РИСК** – это риск, связанный с конкретным бизнесом в его рыночной нише – заключается в возможности появления потерь производителя, связанных с нарушением графиков поставок, выполнения работ партнерами, остановкой производственной деятельности.

□ **ФИНАНСОВЫЙ РИСК** – это риск, связанный с возможностью потерь финансовых ресурсов<sup>16</sup>.

В свою очередь финансовые риски подразделяются на два вида:

1. Риски, связанные с покупательской способностью денег;
2. Риски, связанные с вложением капитала (инвестиционные риски)

Инвестиционные риски включают в себя следующие подвиды рисков:

1. Риск упущенной выгоды – это риск наступления косвенного (побочного) финансового ущерба (неполученная прибыль) в результате неосуществления какого-либо мероприятия (например, страхование, хеджирование, инвестирование и т.д.).

2. Риск снижения доходности может возникнуть в результате уменьшения размера процентов и дивидендов по портфельным инвестициям, по вкладам и кредитам.

3. Риски прямых финансовых потерь включают в себя следующие разновидности: биржевой риск, селективный риск, риск банкротства, а также кредитный риск.

□ Кредитный (или деловой) риск – это также и риск того, что эмитент, выпустивший долговые ценные бумаги, окажется не в состоянии выплачивать процент по ним или основную сумму долга, а также опасность неуплаты заёмщиком основного долга и процентов, причитающихся кредитору.

□ Отраслевые риски проявляются в изменениях инвестиционного качества и курсовой стоимости ценных бумаг и соответствующих потерях инвесторов, в зависимости от принадлежности отрасли к тому или иному типу и правильности оценки этого фактора со стороны инвесторов.

□ Селективный риск - риск неправильного выбора ценных бумаг для инвестирования в сравнении с другими видами ценных бумаг при формировании портфеля. Это риск, связанный с неверной оценкой инвестиционных проектов и инвестиционных качеств конкретных видов ценных бумаг.

□ Риск банкротства представляет собой опасность в результате неправильного выбора способа вложения капитала, полной потери предпринимателем собственного капитала и неспособности его рассчитываться по взятым на себя обязательствам.

Количественные значения рисков можно определить согласно эмпирической шкале риска (таблица 12).

**Таблица 2 Шкала риска**

Величина риска	Наименование градаций риска
0,0 - 0,1	Минимальный
0,1 - 0,3	Малый
0,3 - 0,4	Средний
0,4 - 0,6	Высокий
0,6 - 0,8	Максимальный
0,8 - 1,0	Критический

Для оценки возможности взыскания оцениваемой дебиторской задолженности будем рассматривать только риски прямых финансовых потерь.

Значения рисков полученных экспертным путем приведены в нижеследующей таблице.

<sup>15</sup> В.В. Ковалёв «Финансовый анализ» (с. 174)

<sup>16</sup> «Финансовый менеджмент» Теория и практика, под ред. Е.С. Стояновой (с. 442)

Таблица 3

№ п/п	Наименование риска	Величина	Наименование градаций риска
1	Отраслевой риск	0,40	Средний
2	Риск задержки	0,60	Высокий
3	Кредитный (или деловой) риск	0,60	Высокий
4	Селективный риск	0,40	Средний
5	Риск ликвидности	0,60	Высокий
	<b>Суммарный риск</b>	<b>52%</b>	

### Определение ставки дисконтирования

Согласно методике Ю.В.Козыря<sup>17</sup>, величина безрисковой ставки, применяемая для дисконтирования скорректированной на риск величины ДЗ, лежит в диапазоне от депозитной ставки (или ставки доходности по государственным облигациям) до ставки, под которую оцениваемое предприятие способно брать кредиты в банках.

Поскольку в настоящее время кредит на пополнение оборотных средств и сроком на 4 года, получить в каком-либо банке практически невозможно, то в качестве безрисковой ставки выбирается доходность по государственным облигациям.

В нашем случае, в качестве безрисковой ставки выбирается доходность одной из наиболее активно торгуемых бумаг ОФЗ – ОФЗ-26206-ПД, номиналом 1000 руб., с датой погашения наиболее приближенной к дате погашения должником своих обязательств – 2018 г. На основании данных, о состоявшихся 28.10.2014 года торгах ОФЗ РФ (размещённых группой ИнтерФакс на сайте – <http://www.rusbonds.ru/>), доходность выбранной бумаги составляет 6,47%.

Таким образом, в качестве безрисковой ставки принимаем ставку равную 6,47%.

Погашение дебиторской задолженности, как ожидается, должно произойти через 48 месяцев. При этом, в случае неблагоприятного исхода, вероятность которого (pd) оценивается на уровне 52%, как ожидается, уровень потерь (размер неоплаты) составит 50% (k=0,5).

Подставив полученные значения в формулу (5) и произведя соответствующие расчёты получим значение ставки дисконтирования (r), которая составляет 43,88%.

При этом величина месячной ставки дисконтирования составляет 0,0366%.

### РАСЧЕТ ТЕКУЩЕЙ СТОИМОСТИ ДЕБИТОРСКОЙ ЗАДОЛЖЕННОСТИ

Расчет текущей стоимости дебиторской задолженности производился методом дисконтирования суммы задолженности.

Таблица 4

Основание возникновения требования	Величина ДЗ, руб.	Общий период срока дисконтирования, мес.	Ставка Дисконтирования (годовая), %	Ставка Дисконтирования (месячная)	Коэффициент дисконтирования	Текущая стоимость ДЗ, руб.	Обоснованная рыночная стоимость ДЗ (округленно), руб.	В том числе НДС, руб.
Договоры купли-продажи 20.12.2013	2 800 000	48	43,88%	0,0366	0,07108	199 024	199 000	199 000
<b>ИТОГО:</b>	<b>2 800 000</b>					<b>199 024</b>	<b>199 000</b>	<b>199 000</b>

Таким образом, рыночная стоимость оцениваемой дебиторской задолженности на дату оценки, составляет, округленно:

**199 000**

**(Сто девяносто девять тысяч) рублей**

<sup>17</sup> [http://www.appraiser.ru/UserFiles/File/Guidance\\_materials/ocenka\\_debitorskoy\\_zadolznosti.pdf](http://www.appraiser.ru/UserFiles/File/Guidance_materials/ocenka_debitorskoy_zadolznosti.pdf)

## 11. СОГЛАСОВАНИЕ РЕЗУЛЬТАТОВ

---

В зависимости от конкретной ситуации, результаты каждого из трех подходов могут в большей или меньшей степени отличаться друг от друга. Выбор итоговой величины стоимости зависит от назначения оценки, имеющейся информации и степени ее достоверности. Для определения итоговой величины стоимости используется метод средневзвешенного значения, а также субъективное мнение Оценщика.

Поскольку в своих расчётах Оценщик исключил два из трёх существующих подходов к оценке (затратный и сравнительный), весовая доля доходного подхода принята за единицу.

## 12. ОКОНЧАТЕЛЬНЫЕ ВЫВОДЫ И ЗАКЛЮЧЕНИЯ

---

Основываясь на фактах, предположениях и примененных в настоящем анализе методиках оценки, мы пришли к следующему заключению:

*Таким образом, рыночная стоимость оцениваемой дебиторской задолженности на дату оценки, составляет, округленно:*

***199 000***

***(Сто девяносто девять тысяч) рублей***

## 14. СЕРТИФИКАТ КАЧЕСТВА ОЦЕНКИ

---

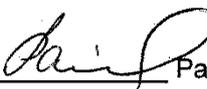
У подписавших данный отчет не было личной заинтересованности или какой бы то ни было предвзятости в подходе к оценке объектов, рассматриваемых в настоящем отчете, или в отношении сторон, имеющих к ним отношение. Мы выступали в качестве беспристрастных консультантов.

С учетом наилучшего использования наших знаний и опыта, мы удостоверяем, что изложенные в отчете факты, на основе которых проводился анализ, делались выводы и заключения, достоверны и не содержат ошибок.

Оценка произведена с учетом всех ограничительных условий и предпосылок, наложенных либо условиями исходной задачи, либо введенных нижеподписавшимися лицами самостоятельно. Такого рода ограничения оказали влияние на анализ, мнения и заключения, изложенные в отчете.

Настоящая оценка была проведена в соответствии с законом об оценочной деятельности в РФ № 135-ФЗ от 29 июля 1998 года, федеральными стандартами оценки, утвержденными приказами №254-256 Министерства Экономического Развития и торговли российской федерации 20 июля 2007 года.

Расценки за это исследование никоим образом не связаны с величиной стоимости объектов, оцениваемых в настоящем отчете, или с какими бы то ни было иными причинами, кроме как выполнением работ по настоящему договору.

Оценщик  Райманов Р.И.

Директор ООО «ДЕРУССА»  Ханян В.В.

Приложения:

1. Договора купли-продажи.
2. Дополнительные соглашения.
3. Выписка из ФГБУ «ФКП Росреестра» по Архангельской области и Ненецкого автономного округа.
4. Паспорта транспортных средств.
5. Копия диплома о профессиональном образовании оценщика;
6. Копия страхового полиса о страховании профессиональной деятельности оценщика;
7. Копия свидетельства о членстве в саморегулируемой организации оценщиков.



## 15. СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННОЙ ЛИТЕРАТУРЫ

---

1. Федеральный стандарт оценки №1 «Общие понятия оценки, подходы к оценке и требования к проведению оценки» утвержденный приказом МЭРТ РФ №256 от 20.07.2007г;
2. Федеральный стандарт оценки №2 «Цель оценки и виды стоимости» утвержденный приказом МЭРТ РФ №255 от 20.07.2007г;
3. Федеральный стандарт оценки №3 «Требования к отчету об оценке» утвержденный приказом МЭРТ РФ №254 от 20.07.2007г;
4. Федеральный закон «Об оценочной деятельности в РФ» от 29 июля 1998 года № 135-ФЗ.
5. Учебник «Оценка недвижимости», под редакцией ДЭН профессора А.Г. Грязновой, ДЭН, профессора М.А. Федотовой. Москва «Финансы и статистика» 2000г.
6. Учебник «Ценообразование в строительстве, методы и практика оценке стоимости недвижимости», под редакцией В.Г. Александрова. Москва 2001г.
7. «Экономика и менеджмент недвижимости» Озеров Е.С. «МКС» г. С.-Петербург 2003г.