



ООО «Акцент-оценка»  
614022, г. Пермь, ул. Мира, 45а, офис 517  
Тел.: (342) 293-55-15, 200-96-09  
E-mail: akcent-ocenka@yandex.ru



## **ОТЧЕТ №204/18**

об оценке рыночной стоимости  
права требования возврата дебитор-  
ской задолженности перед  
ЗАО «ЭнергоТехнологии»

Заказчик:  
Конкурсный управляющий  
ЗАО «ЭнергоТехнологии»  
Цыганков В.А.

Пермь 2018 г.

## СОПРОВОДИТЕЛЬНОЕ ПИСЬМО

### Уважаемый Заказчик!

В соответствии с заключенным с Вами Договором №030/18 на проведение оценки от 13.02.2018 г., с Обществом с ограниченной ответственностью «Акцент-оценка» в лице генерального директора Болкова С.Ю., действующего на основании Устава, проведено исследование и оценка рыночной стоимости права требования возврата дебиторской задолженности.

Объект оценки: право требования возврата дебиторской задолженности перед ЗАО «ЭнергоТехнологии».

Цель и задачи оценки – определение рыночной стоимости объекта оценки, для реализации имущества в рамках конкурсного производства.

Оценка выполнена в соответствии с Федеральным Законом от 29.07.1998 г. №135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» (в действующей редакции по состоянию на дату составления Отчета), в соответствии с Федеральными Стандартами Оценка, обязательными к применению субъектами оценочной деятельности, утверждёнными Приказами Министерства экономического развития и торговли Российской Федерации (Минэкономразвития России) от 20 мая 2015 г. № 297, «Об утверждении федерального стандарта оценки «Общие понятия оценки, подходы к оценке и требования к проведению оценки (ФСО №1)», № 298 «Об утверждении федерального стандарта оценки «Цель оценки и виды стоимости (ФСО №2)», № 299 «Об утверждении федерального стандарта оценки «Требования к отчету об оценке (ФСО №3)», стандартам оценочной деятельности Некоммерческого партнёрства «Свободный Оценочный Департамент» (Стандарты №1-5, утвержденные Решением Совета Некоммерческого партнерства «СВОД». Протокол № 3/2013 от «25» января 2013 года), Федеральным законом №127-ФЗ от 26 октября 2002 года «О несостоятельности (банкротстве)», с изменениями внесенными Федеральным законом №154-ФЗ от 29.06.2008 года.

Оценка произведена по состоянию на 14.08.2018 г.

Развернутая количественная и качественная характеристика исследуемого объекта приведена в отчете. Отдельные части настоящего отчета не могут трактоваться отдельно, а только в связи с полным текстом прилагаемого Отчета, принимая во внимание все содержащиеся там допущения и ограничения.

Обращаю Ваше внимание, что это письмо не является Отчётом, а только предваряет отчет, приведенный далее.

Проведенные исследования позволяют сделать следующий вывод:

**Рыночная стоимость права требования возврата дебиторской задолженности перед ЗАО «ЭнергоТехнологии», составляет:**

**4 534 588,93 (Четыре миллиона пятьсот тридцать четыре тысячи пятьсот восемьдесят восемь) рублей 93 копейки, в том числе:**

№ пп	Наименование должника	Рыночная стоимость долгового обязательства, руб.
1	ООО "СИСТЕМНЕФТЕГАЗ"	1 671 481,87
2	ООО "ТЕПЛОГОРСКИЙ ЛИТЕЙНЫЙ ЗАВОД"	1 739 212,03
3	ООО "УРАЛТРАНСМЕТГРУПП"	171 002,29
4	ЗАО "УРАЛЬСКИЙ ЗАВОД СИЛОВЫХ МАШИН"	966,64
5	ООО "ЗАВОД "ЭНЕРГОРЕММАШ"	951 926,11
	<b>ИТОГО:</b>	<b>4 534 588,93</b>

Выводы, содержащиеся в Отчёте, основаны на расчетах, заключениях и информации, полученной в результате исследования рынка, на опыте и профессиональных знаниях специалиста, на встречах, деловых беседах, в ходе которых была получена определенная информация.

С уважением,

Ген. директор ООО «Акцент-оценка» \_\_\_\_\_ С.Ю.Болков

М.П.

## 1. ОСНОВНЫЕ ФАКТЫ И ВЫВОДЫ

Общая информация, идентифицирующая объект оценки	
Наименование объекта оценки	Право требования возврата дебиторской задолженности перед ЗАО «ЭнергоТехнологии»
Сведения о проводимой оценке	
Основание проведения оценки	Договор №030/18 от 13.02.2018 года
Ограничения и пределы применения полученной итоговой стоимости	Итоговая стоимость может использоваться при определении сторонами цены для совершения сделки или иных действий с объектом оценки, в том числе для реализации имущества в рамках конкурсного производства
Результаты оценки, полученные при применении различных подходов к оценке	
Подход оценки	Рыночная стоимость, руб.
Затратный подход	Не применялся
Сравнительный подход	Не применялся
Доходный подход	4 534 588,93
<b>Итоговая величина стоимости объекта оценки</b>	<b>4 534 588,93 (Четыре миллиона пятьсот тридцать четыре тысячи пятьсот восемьдесят восемь) рублей 93 копейки</b>

## 2. ЗАДАНИЕ НА ОЦЕНКУ

Заказчик	Конкурсный управляющий ЗАО «ЭнергоТехнологии» Цыганков Валерий Анатольевич
Исполнитель	ООО «Акцент-оценка»
Объект оценки	Право требования возврата дебиторской задолженности перед ЗАО «ЭнергоТехнологии»
Имущественные права на объект оценки	Право требования
Цель и задача оценки	Определение рыночной стоимости объекта оценки
Предполагаемое использование результатов оценки	Результаты оценки могут использоваться при определении сторонами цены для совершения сделки или иных действий с объектом оценки, в том числе для реализации имущества в рамках конкурсного производства
Вид стоимости	Рыночная
Дата оценки	Оценка рыночной стоимости объекта оценки выполнена по состоянию на 14.08.2018 г.
Срок проведения оценки	14.08.2018 г. по 14.08.2018 г.
Допущения, на которых должна основываться оценка	Описаны в разделе 4 «Общие сведения» настоящего Отчета.

## 3. СВЕДЕНИЯ О ЗАКАЗЧИКЕ ОЦЕНКИ И ОБ ОЦЕНЩИКЕ

### Заказчик:

Полное название:	ЗАО «ЭнергоТехнологии», в лице конкурсного управляющего Цыганкова Валерия Анатольевича, действующего на основании Решения Арбитражного суда Пермского края от 30.08.2016 г. по делу № А50-22859/2015
Местонахождение:	г. Пермь, ул. Монастырская, 12а, оф. 29
ОГРН:	1096658000560
ИНН:	6658336339

### Исполнитель:

Полное название:	Общество с ограниченной ответственностью «Акцент-оценка»
Местонахождение:	614022, г. Пермь, ул. Мира, 45а, офис 517
Почтовый адрес:	614022, г. Пермь, ул. Мира, 45а, офис 517
Телефон, факс:	(342) 293-55-15
ОГРН:	1075905009300
Дата выдачи ОГРН:	24 октября 2007 г.
Членство в саморегулируемой организации:	Некоммерческое Партнерство СРО «Свободный Оценочный Департамент» г. Екатеринбург

Страховой полис:	ООО «Акцент-оценка» принимает на себя дополнительное обеспечение ответственности Оценщиков, с которыми Исполнитель заключил трудовой договор, возместить убытки, причиненные Заказчику, заключившему договор на проведение оценки с Исполнителем, или имущественный вред, причиненный третьим лицам, согласно полиса №922/1406484229 страхования гражданской ответственности организации, заключающей договоры на проведение оценки от 15.08.2018 г., СПАО «РЕСО-Гарантия», срок действия с 17.07.2018 г. по 16.07.2019 г. на сумму 5 000 000 (Пять миллионов) рублей.
Количество членов СРО оценщиков в штате юридического лица:	В штате ООО «Акцент-Оценка» имеется 2 сотрудника соответствующих требованиям ст.15.1 и ст.24 ФЗ от 29.07.1998 г. № 135-ФЗ «Об оценочной деятельности в РФ»

**Оценщик:**

<b>Болков Сергей Юрьевич</b>	
Членство в СРО	Член Некоммерческого партнёрства СРО «Свободный Оценочный Департамент» г. Екатеринбург, реестровый № 058 от 25 июля 2013 г.
Местонахождение СРО:	620089, г. Екатеринбург, ул. Луганская, дом 4, офис 202
Страховой полис:	Полис №922/1406484546 страхования ответственности оценщика от 15.07.2018 г., СПАО «РЕСО-Гарантия», срок действия с 17.07.2018 г. по 16.07.2019 г. на сумму 300 000 (Триста тысяч) рублей.
Стаж работы в оценочной деятельности	Стаж работы в оценочной деятельности с 2004 года.
Сведения о месте работы оценщика (юридическое лицо)	ООО «Акцент-оценка» Местонахождение: г. Пермь, ул. Мира, 45а-517.
Основание проведения оценки Оценщиком:	Принят в ООО «Акцент-Оценка» по трудовому договору, приказ №1 от 24.10.2007 г. Работает по настоящее время.
Дополнительные сведения	Сведения о номере контактного телефона, почтовом адресе, адресе электронной почты оценщика идентичны данным об исполнителе.

**Сведения о привлекаемых к проведению оценки специалистах и организациях:**

Иные специалисты и организации не привлекались
--

**4. ОБЩИЕ СВЕДЕНИЯ****Нормативная база, применяемые стандарты и методики**

Оценка выполнена в соответствии с Федеральным Законом от 29.07.1998 г. №135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» (в действующей редакции по состоянию на дату составления Отчета).

**Применяемые стандарты оценочной деятельности**

Для определения рыночной стоимости объекта оценки использованы Федеральные стандарты оценки и Стандарты и правила оценочной деятельности саморегулируемой организации оценщиков.

Согласно ст.15 №135-ФЗ п.2 ФСО 1,2,3 обязательным к применению при осуществлении оценочной деятельности являются:

1. Федеральный стандарт оценки №1 (ФСО №1) (утверждены Приказом Минэкономразвития от 20 мая 2015 г. № 297).

2. Федеральный стандарт оценки №2 (ФСО №2) (утверждены Приказом Минэкономразвития от 20 мая 2015 г. № 298).

3. Федеральный стандарт оценки №3 (ФСО №3) (утверждены Приказом Минэкономразвития от 20 мая 2015 г. № 299).

4. Стандарты оценочной деятельности Некоммерческого партнёрства саморегулируемая организация «Свободный Оценочный Департамент» (Стандарты №1-5, утвержденные Решением Совета Некоммерческого партнерства саморегулируемой организации «СВОД», протокол №3/2013 от 25 января 2013 года).

**Сертификация оценки**

Подписавшие данный отчет специалисты (далее – Оценщик) настоящим удостоверяют, что в соответствии с имеющимися данными:

1. Факты, изложенные в Отчете, верны и соответствуют действительности, в пределах тех сведений, которыми располагал Оценщик на момент оценки.

2. Содержащиеся в Отчете анализ, мнения и заключения принадлежат самому Оценщику и действительны строго в пределах ограничительных условий и допущений, являющихся частью настоящего Отчета.

3. Расчетная стоимость признается действительной на дату оценки.
4. Оценщик не имеет ни настоящей, ни ожидаемой заинтересованности в оцениваемом имуществе действует непредвзято и без предубеждения по отношению к участвующим сторонам.
5. Вознаграждение Оценщика не зависит от итоговой оценки стоимости, а также тех событий, которые могут наступить в результате использования Заказчиком или третьими сторонами выводов и заключений, содержащихся в Отчете.
6. Выводы и расчеты, содержащиеся в отчете, основаны на фактах и документах, собранных Оценщиком с наибольшей степенью использования своих профессиональных знаний, опыта, умения, и являющаяся, на взгляд Оценщика, достоверными и не содержащими фактических ошибок. Информация, ее источники, анализ и методика расчетов, использованные для оценки стоимости, приведены в соответствующих разделах.
7. Процедура оценки и содержание отчета соответствуют действующей редакции Федерального Закона «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» №135-ФЗ от 29 июля 1998 г., Федеральным Стандартам Оценки, обязательным к применению субъектами оценочной деятельности, утвержденными Приказами Министерства экономического развития и торговли РФ № 297, 298, 299 от 20 мая 2015 года, стандартам оценочной деятельности Некоммерческого партнерства «Свободный Оценочный Департамент» (Стандарты №1-5, утвержденные Решением Совета Некоммерческого партнерства «СВОД». Протокол № 3/2013 от «25» января 2013 года).

### **Допущения, на которых основывается оценка**

Выводы и заключения, сделанные Оценщиком в настоящем Отчете ограничиваются следующими условиями и положениями:

1. Оценщик основывался на информации, включающей в себя, но не ограниченной предоставленной Заказчиком, общей информацией по соответствующему сегменту рынка, а также информации, имеющейся в архивах Оценщика и полученной за время проведения настоящей оценки.
2. Оценщик исходил из того, что предоставленная информация и данные являются точными и правдивыми. Тем не менее, Оценщик не мог гарантировать их абсолютную точность, поэтому там, где это, возможно, делаются ссылки на источник информации.
3. Используя информацию, предоставленную Заказчиком, Оценщик применял предоставленные данные только в рамках имеющегося объема информации, не делая необоснованных выводов и дополнений. В случае если о каких-либо характеристиках или составляющих объекта оценки данные предоставлены не были, Оценщиком делался вывод об отсутствии данных характеристик или составляющих.
4. Перед Оценщиком не ставилась задача, и он не проводил как часть настоящего исследования специальные экспертизы – юридическую экспертизу правового положения оцениваемого объекта, строительно-техническую и технологическую экспертизу оцениваемого объекта, санитарно-гигиеническую и экологическую экспертизу.
5. От Оценщика не требовалось и он не принимает на себя ответственности за описание правового состояния объекта оценки и вопросов, подразумевающих обсуждение юридических аспектов права собственности.
6. Предполагается, что существует полное соответствие правового положения объекта оценки требованиям законодательства, если иное не оговорено специально.
7. Объект оценки рассматривался с учетом лишь тех ограничений и сервитутов, которые оговорены в Отчете.
8. В рамках данного заключения расчеты проводятся с использованием программного комплекса Microsoft® Office Excel® 2010 и могут незначительно отличаться при перерасчете на других вычислительных устройствах.
9. Планы, схемы, чертежи и иные иллюстративные материалы, если таковые приведены в Отчете, призваны помочь пользователю Отчета получить наглядное представление об объекте оценки и не должны использоваться в каких-либо других целях.
10. Оценщик оставляет за собой право включать в состав приложений к заключению не все использованные документы, а лишь те, которые представляются Оценщиком как наиболее существенные для понимания содержания заключения. При этом в архиве Оценщика будут храниться копии всех существенных материалов, использованных при подготовке заключения.
11. При проведении оценки предполагалось разумное владение и компетентное управление объектом оценки. Оценщик не гарантирует и не несет ответственность за убытки и потери Заказчика, которые явились следствием мошенничества, общей халатности или неправомочных действий третьих лиц в отношении объекта оценки.
12. От Оценщика не требуется появляться в суде или свидетельствовать иным образом по поводу составленного Отчета или оцененного имущества, за исключением случаев, предусмотренных действующим Законодательством Российской Федерации.

13. Отчет об оценке содержит профессиональное мнение специалиста относительно стоимости объекта оценки в указанных целях и по состоянию на указанную дату.

14. В данном отчете об оценке рыночная стоимость является величиной, формируемой рынком, не зависящей от системы налогообложения, применяемой собственником (владельцем) объекта оценки. В случае если собственник (владелец) объекта оценки является плательщиком НДС, предполагается, что данный налог входит в определенную в отчете величину стоимости объекта оценки.

15. Все заключения Исполнителя о количественных и качественных характеристиках объекта оценки основаны на информации, предоставленной Заказчиком (копии всех документов представлены в Приложении к Отчету).

16. В связи с невозможностью выявления всех обременений и ограничений на стадии заключения Договора иные допущения и ограничения, не указанные выше, будут представлены в Отчете об оценке.

### **Ограничения и пределы применения полученного результата**

Ни Заказчик, ни Оценщик не могут использовать Отчет (или любую его часть) иначе, чем это предусмотрено договором об оценке.

Результаты оценки стоимости объекта оценки основываются на информации, существовавшей на Дату оценки и могут быть признаны рекомендуемыми для целей совершения сделки с объектом оценки в течение 6 месяцев с даты составления отчета об оценке стоимости.

Оценщик не принимает на себя ответственность за последующие изменения социальных, экономических, юридических и природных условий, которые могут повлиять на стоимость объекта оценки.

### **Термины и определения**

Понятие "**рыночная стоимость**", используемое в настоящем отчете определяется в соответствии со статьёй 3 Федерального Закона «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» следующим образом:

**Рыночная стоимость** означает наиболее вероятную цену, по которой данный объект оценки может быть отчуждён 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 открытом рынке посредством публичной оферты, типичной для аналогичных объектов оценки;

цена сделки представляет собой разумное вознаграждение за объект оценки и принуждения к совершению сделки в отношении сторон сделки с чьей – либо стороны не было;

платёж за объект оценки выражен в денежной форме.

**Рынок** представляет собой среду, в которой товары и услуги переходят от продавцов к покупателям через механизм цен. Понятие рынка подразумевает возможность торговли товарами и/или услугами между продавцами и покупателями без излишних на них ограничений. Каждая из сторон действует в соответствии с соотношениями спроса и предложения и другими факторами ценообразования, в меру своих возможностей и познаний, представлений о сравнительной полезности данных товаров и (или) услуг, а также с учетом своих индивидуальных потребностей и желаний. Рынок может быть местным, региональным, национальным или международным.

**Объект оценки** – объекты гражданских прав, в отношении которых законодательством Российской Федерации установлена возможность их участия в гражданском обороте.

**Дата определения стоимости объекта оценки** (дата проведения оценки, дата оценки) – это дата, по состоянию на которую определена стоимость объекта оценки.

**Цена** – это денежная сумма, запрашиваемая, предлагаемая или уплачиваемая участниками в результате совершенной или предполагаемой сделки.

**Стоимость объекта оценки** – это наиболее вероятная расчетная величина, определенная на дату оценки в соответствии с выбранным видом стоимости согласно требованиям Федерального стандарта оценки «Цель оценки и виды стоимости (ФСО № 2)».

**Итоговая величина стоимости** – стоимость объекта оценки, рассчитанная при использовании подходов к оценке и обоснованного оценщиком согласования (обобщения) результатов, полученных в рамках применения различных подходов к оценке.

**Подход к оценке** – это совокупность методов оценки, объединенных общей мето-

логией. Метод проведения оценки объекта оценки – это последовательность процедур, позволяющая на основе существенной для данного метода информации определить стоимость объекта оценки в рамках одного из подходов к оценке.

**Допущение** – предположение, принимаемое как верное и касающееся фактов, условий или обстоятельств, связанных с объектом оценки или подходами к оценке, которые не требуют проверки оценщиком в процессе оценки.

**Факторинговые операции** – операции, при которых за определенную плату должник может передать право на получение денег по дебиторской задолженности специализированной организации, которая занимается взысканием дебиторской задолженности. Такая организация может либо обеспечивать сбор, страхование и финансирование дебиторской задолженности, либо оказывать помощь во взыскании просроченной дебиторской задолженности или страховании сомнительных долгов. Эти операции носят название факторинговые, или факторинг, а специализированные фирмы – факторинговые.

#### **4.1. Имущественные права на объект оценки**

Дебиторская задолженность не обладает функцией товара, а соответственно продаваться может только уступка права требования, которая имеет цену лишь в случае появления потребительской стоимости, которая появляется у покупателя в следующих случаях:

- своевременное погашение дебиторской задолженности покупателя, возникшей по другой сделке, а так же предотвращение убытков,
- получение от дебитора выгодных покупателю товаров (услуг),
- установление контроля над дебитором.

Главная задача оценки дебиторской задолженности – это определение денежного эквивалента, который ожидается получить в результате продажи дебиторской задолженности, отраженной по статьям бухгалтерского учета. Этот денежный эквивалент, как правило, отличается от договорной величины, учтенной по балансу. При осуществлении оценки дебиторской задолженности учитываются факторы, оказывающие влияние на рыночную стоимость дебиторской задолженности: финансовое состояние дебитора, наличие обеспечения по соответствующему обязательству и другие сведения, сообщенные должником (кредитором) и дебитором.

#### **4.2. Принципы оценки.**

При составлении отчета об оценке оценщик должен придерживаться следующих принципов (ФСО-3, глава 2, п. 5):

- в отчете должна быть изложена информация, существенная с точки зрения оценщика для определения стоимости объекта оценки;
- информация, приведенная в отчете об оценке, существенным образом влияющая на стоимость объекта оценки, должна быть подтверждена;
- содержание отчета об оценке не должно вводить в заблуждение заказчика оценки и иных заинтересованных лиц (пользователи отчета об оценке), а также не должно допускать неоднозначного толкования полученных результатов.

#### **4.3. Процедура оценки прав требования (дебиторской задолженности)**

1. Предварительное изучение ситуации, определение цели и базы оценки:
  - получение от Заказчика общих характеристик объекта оценки;
  - выявление возможного конфликта интересов;
  - определение цели и базы оценки;
  - согласование объема работы в соответствии с необходимой степенью и глубиной анализа и формой представления результатов оценки;
  - согласование сроков исполнения работы;
  - подбор исполнителей.
2. Составление и подписание Договора с Заказчиком на выполнение оценки.
3. Сбор необходимой для оценки информации:
  - подбор учебной, справочной и нормативной литературы;
  - сбор информации о состоянии рынка аналогичных объектов;
  - получение необходимой документации, отчетности Дебитора.
4. Изучение материалов и документов.
5. Анализ экономической ситуации ее влияния на стоимость объекта.
6. Расчет рыночной стоимости объектов оценки в рамках каждого из подходов.
7. Согласование результатов оценки и вывод итоговых результатов.
8. Оформление отчета.

## 5. ОПИСАНИЕ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ С ПРИВЕДЕНИЕМ ССЫЛОК НА ДОКУМЕНТЫ, УСТАНОВЛИВАЮЩИЕ КОЛИЧЕСТВЕННЫЕ И КАЧЕСТВЕННЫЕ ХАРАКТЕРИСТИКИ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ

### 5.1. Перечень документов, устанавливающих количественные и качественные характеристики объекта оценки

Информация, используемая при проведении оценки, должна удовлетворять требованиям достаточности и достоверности.

Информация считается достоверной, если данная информация соответствует действительности и позволяет пользователю отчета об оценке делать правильные выводы о характеристиках, исследуемых оценщиком при проведении оценки и определении итоговой величины стоимости объекта оценки, и принимать базирующиеся на этих выводах обоснованные решения.

Информация, предоставленная заказчиком (в том числе справки, таблицы), должна быть подписана уполномоченным на то лицом и заверена в установленном порядке, и в таком случае она считается достоверной, если у оценщика нет оснований считать иначе. (ФСО №3).

Данный анализ проводился путем соотнесения имущества из перечня на оценку, полученного от Заказчика, и перечня, указанного в документах (также предоставленных Заказчиком) на это имущество.

Проведенный анализ показал, что перечень имущества для оценки соотносится с имуществом, указанным в предоставленных документах.

**Допущение.** В рамках настоящего Отчета Исполнитель не проводил экспертизы полученных документов и исходил из допущения, что копии, предоставленные Заказчиком, являются подлинными, а информация, полученная в свободном виде (в виде электронных таблиц и справок), является достоверной.

#### Перечень использованных при проведении оценки данных с указанием источников их получения

Наименование документа	Источник информации
Обзор региона и рынка, аналитика	<a href="http://ru.wikipedia.org/">http://ru.wikipedia.org/</a> <a href="http://www.dolgi.su">http://www.dolgi.su</a> <a href="http://www.rusdolg.ru">http://www.rusdolg.ru</a> <a href="http://www.dolgionline.ru">http://www.dolgionline.ru</a>
Используемые методики оценки и экономические показатели	<a href="http://www.raexpert.ru/">http://www.raexpert.ru/</a> <a href="http://www.gks.ru/">http://www.gks.ru/</a> <a href="http://www.kopart.ru/articles/13">http://www.kopart.ru/articles/13</a> <a href="http://www.cbr.ru/">http://www.cbr.ru/</a> <a href="http://www.economy.gov.ru/">http://www.economy.gov.ru/</a> <a href="http://www.appraiser.ru">www.appraiser.ru</a> <a href="http://www.ll-consult.ru/articles/article%20debit">http://www.ll-consult.ru/articles/article debit</a>
Аналоги на продажу	<a href="http://www.dolgi.su">http://www.dolgi.su</a> <a href="http://www.rusdolg.ru">http://www.rusdolg.ru</a> <a href="http://www.dolgionline.ru">http://www.dolgionline.ru</a>
Документы, характеризующие объект оценки	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Решение Арбитражного республики Башкортостан по делу №А07-26757/2014 от 06 августа 2015 г.;</li> <li>• Определение Арбитражного республики Башкортостан по делу №А07-26757/2014 от 24 августа 2015 г.;</li> <li>• Определение Арбитражного республики Башкортостан по делу №А07-26757/2014 от 15 августа 2015 г.;</li> <li>• Решение Арбитражного суда Пермского края по делу №А50-4/17 от 10 октября 2017 г.</li> <li>• Решение Арбитражного суда Пермского края по делу №А50-5/17 от 29 августа 2017 г.</li> <li>• Решение Арбитражного суда Пермского края по делу №А50-17153/2014 от 10 ноября 2014 г.</li> <li>• Определение Арбитражного суда Пермского края по делу №А50-17153/2015 от 18 мая 2015 г.</li> <li>• Определение Арбитражного суда Пермского края по делу №А50-17153/2015 от 06 октября 2017 г.</li> <li>• Определение Арбитражного суда Пермского края по делу №А50-17730/2016 от 01 сентября 2017 г.</li> <li>• Определение Арбитражного суда Пермского края по делу №А50-17730/2016 от 08 ноября 2017 г.</li> <li>• Определение Арбитражного суда Пермского края по делу №А50-17730/2016 от 16 ноября 2017 г.</li> <li>• Определение Арбитражного суда Пермского края по делу А50-17730/2016</li> </ul>



	<p>от 25.01.2018 г.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Решение Арбитражного суда Пермского края по делу №А50-21197/17 от 04 октября 2017 г.</li> <li>• Резолютивная часть решения Арбитражного суда Пермского края по делу №А50-21198/17 от 07 сентября 2017 г.</li> <li>• Решение Арбитражного суда Пермского края по делу №А50-21325/2017 от 11 октября 2017 г.</li> <li>• Решение Арбитражного суда Пермского края по делу №А50-29511/2016 от 24 апреля 2017 г.</li> <li>• Определение Арбитражного суда Пермского края по делу №А50-45194/2017 от 27.12.2017 г.</li> <li>• Определение Арбитражного суда Пермского края по делу №А50-44943/2017 от 25.01.2018 г.</li> <li>• Определение Арбитражного суда Пермского края по делу № А50-17730/2016 от 17.06.2018 г.</li> </ul>
--	---

### 5.2. Анализ предоставленной заказчиком информации, подтверждающей факт признания рассматриваемой дебиторской задолженности

Дебиторская задолженность возникла в результате ведения хозяйственной деятельности предприятия. Факты о данной задолженности отражены в представленных Заказчиком судебных актах. Ниже представлена таблица, отражающая формирование задолженности.

№ п/п	Наименование должника	Сумма задолженности, руб.	Основание признания задолженности	Комментарий
1	ООО "СИСТЕМНЕФТЕГАЗ"	5 382 664,82	Определение Арбитражного республики Башкортостан по делу №А07-26757/2014 от 24 августа 2015 г.	Должник признан банкротом на основании Решения Арбитражного республики Башкортостан по делу №А07-26757/2014 от 06 августа 2015 г.
2	ООО "ТЕПЛОГОРСКИЙ ЛИТЕЙНЫЙ ЗАВОД"	5 600 775,92	Определение Арбитражного суда Пермского края по делу №А50-17153/2015 от 18 мая 2015 г.	Должник признан банкротом на основании Решения Арбитражного суда Пермского края по делу №А50-17153/2014 от 10 ноября 2014 г.
3	ООО "УРАЛТРАНС-МЕТГРУПП"	511 400,95	Решение Арбитражного суда Пермского края по делу №А50-29511/2016 от 24 апреля 2017 г.	В отношении должника подано заявление о признании банкротом (Определение Арбитражного суда Пермского края по делу №А50-45194/2017 от 27.12.2017 г.)
4	ЗАО "УРАЛЬСКИЙ ЗАВОД СИЛОВЫХ МАШИН"	3 000,00	Определение Арбитражного суда Пермского края по делу № А50-17730/2016 от 17.06.2018 г.	В отношении должника подано заявление о признании банкротом (Определение Арбитражного суда Пермского края по делу №А50-17730/2016 от 25.01.2018 г.)
5	ООО "ЗАВОД "ЭНЕРГОРЕММАШ"	2 846 838,62	Решение Арбитражного суда Пермского края по делу №А50-4/17 от 10 октября 2017 г., Решение Арбитражного суда Пермского края по делу №А50-5/17 от 29 августа 2017 г.	В отношении должника подано заявление о признании банкротом (Определение Арбитражного суда Пермского края по делу №А50-44943/2017 от 25.01.2018 г.)

### 5.3. Оцениваемые права

Право собственности (Гражданский кодекс РФ, часть 1, ст.209) включает право владения, пользования и распоряжения имуществом. Собственник может по своему усмотрению совершать в отношении своего имущества любые действия, не противоречащие закону и иным правовым актам, и не нарушающие права и интересы других лиц. Собственник может отчуждать свое имущество в собственность другим лицам, передавать его им, оставаясь собственником права владения, пользования и распоряжения

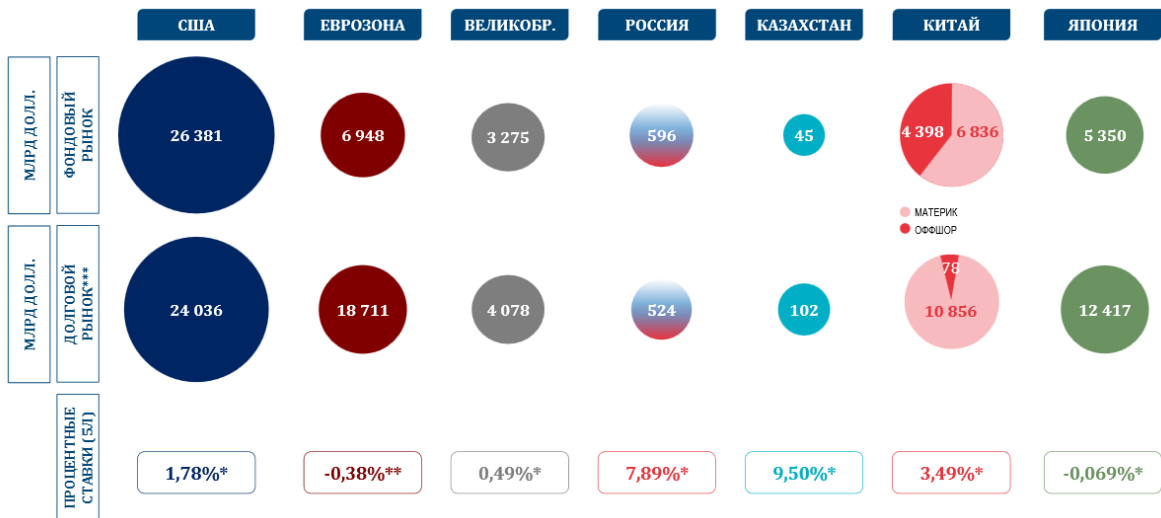
имуществом, отдавать имущество в залог и обременять его другими способами, распоряжаться им иным образом.

## 6. АНАЛИЗ РЫНКА ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ, А ТАКЖЕ АНАЛИЗ ДРУГИХ ВНЕШНИХ ФАКТОРОВ, НЕ ОТНОСЯЩИХСЯ НЕПОСРЕДСТВЕННО К ОБЪЕКТУ ОЦЕНКИ, НО ВЛИЯЮЩИХ НА ЕГО СТОИМОСТЬ

### 6.1. Долговой рынок России

Традиционными источниками капитала для заемщиков были западные рынки (США и стран Еврoзoны), однако они уже не предлагают адекватную премию за риск в условиях негативных процентных ставок и повышенной волатильности на валютных рынках.

Локальные рынки капитала EM обладают потенциалом эффективной диверсификации риска и привлекательности для инвесторов. Для эмитентов преимущество данных рынков заключается в том, что локальные игроки лучше умеют оценивать риски на своих рынках. По итогам 2016 г. локальные рынки EM являются самыми динамичными и по размеру в 6 раз превышают рынок еврооблигаций развивающихся стран (\$18,6 трлн против \$3 трлн).



\* Доходность 5-летних облигаций в местной валюте, выпущенных государством

\*\* Доходность 5-летних облигаций, выпущенных правительством Германии

\*\*\* Объем облигаций в обращении, выпущенных эмитентами с соответствующим страновым риском

Источник: данные Bloomberg, расчеты Газпромбанка, апрель 2017, данные по процентным ставкам на 21.06.2017

### Российский рынок капитала

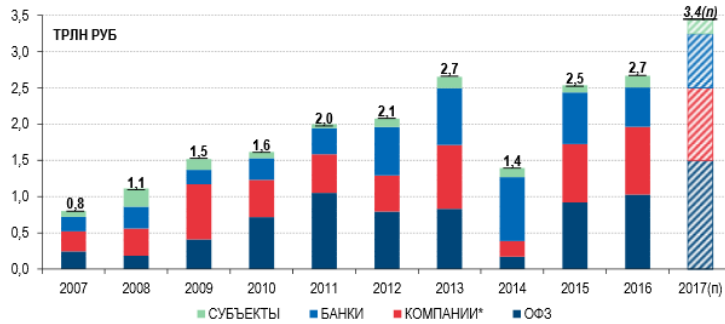
РОССИЯ		ПРЕИМУЩЕСТВА РОССИЙСКОГО РЫНКА КАПИТАЛА	
Капитализация	596 млрд долл., 244 зарегистрированных компании (Московская биржа)	✓ Прямой доступ иностранных инвесторов через Euroclear / Clearstream	
Сделки IPO	46 сделок (с 1990 г.)	✓ Российский рубль полностью конвертируемый	
Объем рынка облигаций и еврооблигаций, включая госдолг*	573 млрд долл., вкл. суверенные бумаги в объеме 166 млрд долл. Локальный рынок – 399 млрд долл. Рынок еврооблигаций – 174 млрд долл.	✓ Повышение прозрачности – подписание меморандума IOSCO	
Банковские кредиты	695 млрд долл. (на фев. 2017)	✓ Российские рынки капитала представляют инфраструктуру, соответствующую международным стандартам: институт Трасти, аудиторская отчетность МСФО, центральный контрагент, возможности биржевого листинга (в т.ч. двойного)	
Оборот валютного рынка	40 млрд долл./день (за 2016 г.), в т.ч. 26 млрд долл./день вал. деривативы	✓ Гибкость: выпуск облигаций возможен в рамках мультивалютной программы резидентами и нерезидентами	
Объем рынка деривативов (открытая позиция)	115 млрд долл. (на сен. 2016 г.), в т.ч. 55 млрд долл. вал. деривативы		
		ИСТОЧНИКИ РОСТА В 2017	
		Реинвестирование	RUB 1,8 трлн
		Банки	RUB 0,8 трлн
		Институциональные инвесторы	RUB 0,4 трлн
		Инвестиции нерезидентов	RUB 0,9 трлн
		Ресурсы населения	RUB 0,2 трлн

**Российский долговой рынок – международная платформа, обладающая уникальной инфраструктурой, позволяющей выпускать новые системно значимые инструменты: облигации иностранных эмитентов, облигации в иностранных валютах, структурные облигации и пр.**

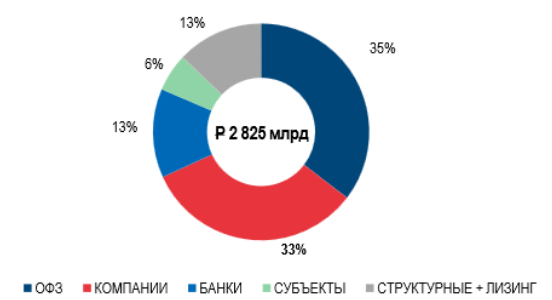
\* Все облигации, выпущенные российскими эмитентами

Динамика роста российского рынка: потенциал первичных размещений свыше 3 трлн рублей

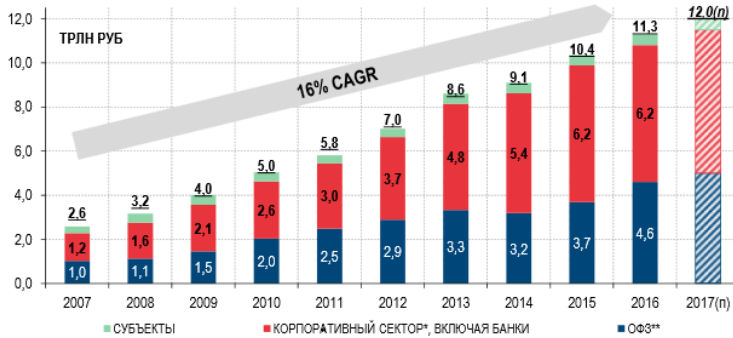
**ДИНАМИКА ПЕРВИЧНЫХ РАЗМЕЩЕНИЙ НА РОССИЙСКОМ ДОЛГОВОМ РЫНКЕ**  
 Российский долговой рынок вернулся к докризисным объемам первичных размещений



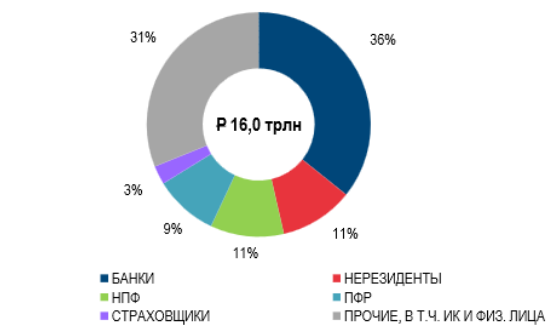
**СТРУКТУРА ПЕРВИЧНОГО РЫНКА ПО ЭМИТЕНТАМ - 2016**  
 С учетом размещений ОФЗ



**ДИНАМИКА ОБЛИГАЦИЙ В ОБРАЩЕНИИ НА РОССИЙСКОМ ДОЛГОВОМ РЫНКЕ**  
 Среднегодовой темп прироста рынка локальных облигаций с 2007 года составил 16%



**СТРУКТУРА РОССИЙСКОГО РЫНКА ПО ИНВЕСТОРАМ - 2016**  
 С учетом инвестиций в ОФЗ



\* Исключая облигации Роснефти на 1,6 трлн руб. и нерыночные выпуски  
 \*\* Исключая нерыночные выпуски

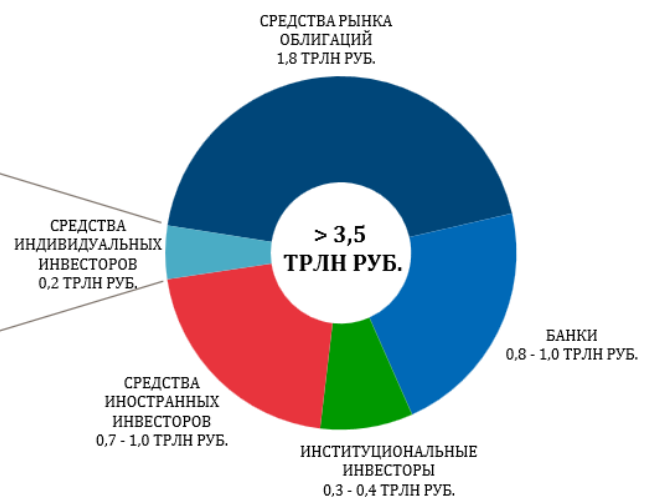
Источники: ЦБ РФ, Минфин России, Sberbank, Rosstat, расчеты ГПБ

Инвестиционные источники российского рынка

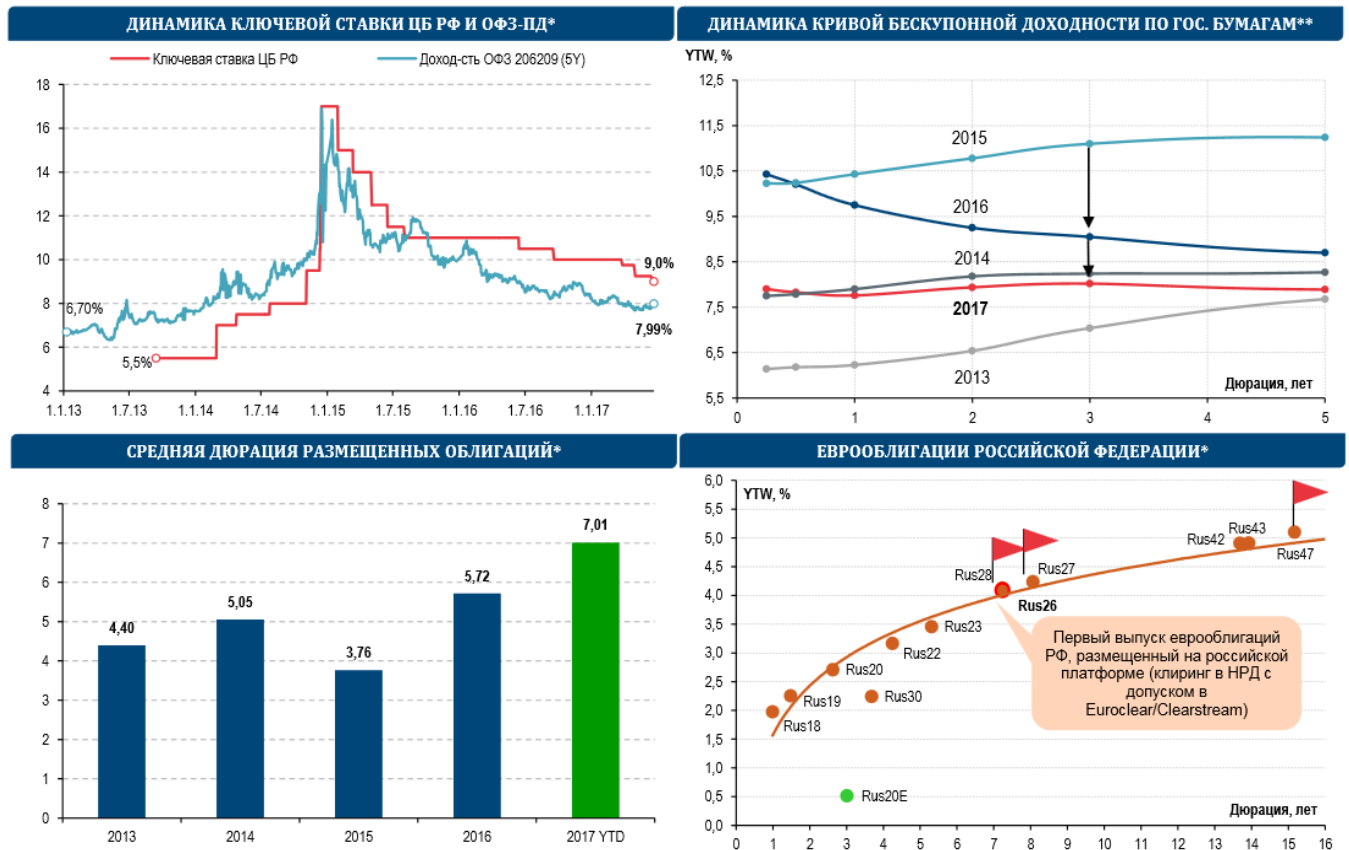
**ВНУТРЕННИЕ ИНВЕСТИЦИОННЫЕ РЕСУРСЫ НАСЕЛЕНИЯ**



**ПОТЕНЦИАЛЬНЫЕ ИСТОЧНИКИ СРЕДСТВ ДЛЯ ЛОКАЛЬНОГО РЫНКА ОБЛИГАЦИЙ В 2017 ГОДУ**



Источник: ЦБ РФ, ГКС, оценки Газпромбанка  
 \*вкл. оценку ГПБ сбережений в наличной иностранной валюте



\* Источник: Bloomberg, расчеты Газпромбанка; данные на 23.06.2017; ОФЗ с постоянным доходом

\*\* Источник: Московская Биржа, расчеты Газпромбанка, данные от 23.06.2017, 23.06.2016, 23.06.2015, 23.06.2014, 24.06.2013

Ссылка: <http://fs.moex.com/f/7905/rossiyskiy-dolgovoy-rynok-konferencija-v-kazahstan.pdf>

На начало 2016 г. общий объем рублевого облигационного рынка превысил 13,582 трлн руб., что на 12,8% выше уровня аналогичного показателя на начало 2015 г. Объем в обращении корпоративных облигаций вырос на 21,8% и достиг 8,06 трлн руб. Объем в обращении ОФЗ вырос на 11,3% и составил 5,05 трлн руб. Объем субфедеральных облигаций по сравнению с началом года вырос всего на 3,1% и составил около 465 млрд руб., что стало результатом слабого первичного рынка и больших объемов погашений, в т.ч. крупных эмитентов: Москвы, Санкт-Петербурга, Нижегородской области и др. В результате доля корпоративных облигаций увеличилась до 59,4% против 55,0% в начале 2015 г. При этом доля ОФЗ изменилась незначительно, снизившись до 37,2% с 37,7% на начало года. Рынок субфедеральных облигаций продолжил терять свою долю, которая снизилась до 3,4% против 3,7% в начале 2015 г. и порядка 9-10% в 2004-2005 годах.

После убытков 2014 г. рынки облигаций показали по итогам 2015 г. положительный результат, который превысил рост потребительских цен. Рост цен рублевых облигаций по итогам 2015 г. обеспечил возврат на инвестиции в ОФЗ в среднем более 29,3%, в корпоративные и субфедеральные облигации -16,1% и 18,5% соответственно. Это лучшие показатели за последние пять лет, но несколько хуже роста в послекризисном 2009 году. При этом государственные облигации стали наиболее привлекательным инвестиционным инструментом в 2015 г., превывсив доход от вложений в акции, в доллар США и евро.

Ожидания участников долгового рынка относительно дальнейшего снижения ключевой ставки в текущем и следующем годах стали основным драйвером роста цен на рублевом долговом рынке. В результате за 2015 г. доходность ОФЗ снизилась с 16-17% годовых в январе до 9,5-10,0% годовых в конце декабря (при минимальных значениях, зафиксированных осенью на уровне 9,3-9,9% годовых). При этом опережающий рост цен ОФЗ, благодаря которому доходность государственных облигаций практически в течение всего года была ниже ключевой ставки Банка России, стал результатом проявленного интереса не только российскими инвесторами, но и прежде всего инвесторами-нерезидентами к рынку ОФЗ. При этом практически в течение всего прошлого года кривая доходности ОФЗ имела инверсный характер. С небольшим отставанием по времени и по темпу наблюдалось снижение доходности корпоративных и субфедеральных облигаций, которое в среднем по сегментам рынка, согласно индексам агентства Cbonds.ru, составило по итогам 12 месяцев 2015 г. порядка 470-500 б.п. При этом спрэд между

средней доходностью ОФЗ и корпоративных и субфедеральных облигаций к концу года снизился до уровня порядка 160-170 б.п. с 200-230 б.п. в начале года.

Перспективы рынка рублевых облигаций в 2016 г. во многом будут определяться ожиданиями его участников относительно дальнейшего снижения инфляции и ключевой ставки Банка России, которое может в большей части реализоваться уже в I кв. 2016 г. (за счет высокой базы конца 2014 г. – начала 2015 г. по инфляции). На этом фоне наиболее интересными для вложений могут стать средне- и долгосрочные облигации с фиксированными ставками купонов федерального займа, корпоративные облигации качественных заемщиков. Кроме того, мы сохраняем рекомендации по инвестициям в ОФЗ-ИН и ОФЗ-ПК, которые благодаря правилам формирования дохода по ним являются хорошими защитными инструментами в период высокой волатильности и нестабильности на рынках.

Снижение процентных ставок, очевидно, может привлечь на рынок публичных заимствований широкий круг новых эмитентов, которые были готовы выйти на него еще в текущем году, но откладывали это из-за высокого уровня доходности. При этом мы не исключаем, что рынок, на котором диктовали свои условия эмитенты в условиях дефицита новых предложений, наблюдаемый в 2015 г., может превратиться в 2016 г. в «рынок инвесторов», которые в условиях ограниченного притока свежих денег будут более внимательно относиться к выбору инструментов для вложений. Отсутствие притока длинных, свежих денег – в первую очередь из-за решения продлить замораживание пенсионных накоплений в 2016 г. – останется одним из главных негативных факторов для облигационного рынка в будущем году. Кроме того, может сохраниться негативное влияние традиционных внешних (геополитические риски, падение цен на нефть) и внутренних (ослабление рубля, дальнейшее снижение экономических показателей страны) факторов.

Зачастую разобраться во всем многообразии финансовых механизмов и сделать правильный выбор бывает непросто. Команда аналитиков ГК «РЕГИОН», располагая многолетним опытом и профессионализмом, помогает своим клиентам сделать процесс инвестирования более комфортным. Мы работаем для того, чтобы сделать долговой рынок понятным для Вас, а инвестиции – прибыльными.

Ссылка: <http://www.region.ru/produkty-i-uslugi/analitika/dolgovoy-rynok/>

## 6.2. Рынок коллекторских услуг.

Интересную информацию о доходности коллекторского бизнеса в интервью газете «Ведомости» поведал гендиректор агентства «Пристав» А. Александрович: если в 2008 году инвесторы ожидали от вложений в покупку долгов прибыли около 30-40% годовых, то сейчас их ожидания доходности превышают 50% годовых, однако доход инвесторы получают не ежегодно, они вкладывают деньги в этот бизнес на 5-7 лет.

Если стоимость покупки коллекторами кредитных портфелей находится в достаточно узком диапазоне (1,5-3%), то расценки по взысканию корпоративных долгов характеризуются достаточно большим разбросом.

Тарифы коллекторов на услуги по взысканию дебиторской задолженности

Наименование агентства	Место нахождения	Стоимость взыскания, в % от фактического взысканного (min)	Стоимость взыскания, в % от фактического взысканного (max)	Источник
Коллекторское агентство «ПРАВО-ЭКСПЕРТ»	Калининград	10%	30%	<a href="http://pr-ex.tiu.ru/p12612312-vzyskanie-dolgov-vozvrat.html">http://pr-ex.tiu.ru/p12612312-vzyskanie-dolgov-vozvrat.html</a>
ЗАО «Коллекторское агентство «Генеральные стратегические инвестиции Кэпитал»	Москва	10%	30%	<a href="http://gsicapital.ru/collecting/">http://gsicapital.ru/collecting/</a>
ООО «1-й Консалт Центр»	Санкт-Петербург	10	15	<a href="http://www.1conc.ru/bank-services.html">http://www.1conc.ru/bank-services.html</a>
Консалтинговая группа компаний ЮСТЭКС	Санкт-Петербург	5	50	<a href="http://www.justex.ru/tseny/kollektorskie-uslugi">http://www.justex.ru/tseny/kollektorskie-uslugi</a>
ООО Юридическая компания «ЗАКОН»	Нижневартовск	7	15	<a href="http://zakon-nv.ru/collect_Stoimost_uslug.html">http://zakon-nv.ru/collect_Stoimost_uslug.html</a>
Коллекторское агентство «АНТИ-	Вологда	15	50	<a href="http://www.vologda-">http://www.vologda-</a>

ДОЛГ»				antidolg.ru/antidolg/price.php
Комплексная правовая служба «Юр.Арт»	Нижний Новгород	5,00%	20,00%	http://www.yurart.ru/index.php?id=173
Компания «ЮрФинЭксперт»	Санкт-Петербург	5	10	www.ufe.su/dolg.html
Юридического Бюро № 10 при Коллегии Адвокатов г. Москвы	Москва	10	40	http://www.jurburo10.ru/show.html?id=122&USIDoojnkatpq5ng4kibj7i5av3j21
«Коллекторское агентство «Липецк»	Липецк	20	25	http://kalipetsk.ru/strahovimkomp-aniam.html

Как видно, анонсируя на сайтах свои тарифы, коллекторы стараются указать по возможности более широкий диапазон цен. Связано это с пониманием того, что каждый случай по большому счету является уникальным, и без подробнейшего ознакомления с условиями возникновения задолженности и с самим должником определить срок, трудоемкость и саму вероятность взыскания практически невозможно.

Рынок прав требования по неисполненным обязательствам находится в России на ранней стадии своего развития. Базу предложений на продажу долгов ведут всего несколько интернет-порталов: <http://www.dolgi.su>, <http://www.rusdolg.ru>, <http://www.dolgionline.ru>.

Как правило, публикуемые там предложения не систематизированы и не содержат подробных условий сделки. Другим источником рыночной информации могут служить объявления о реализации арестованного имущества и имущества предприятий-банкротов. Первые публикуются на сайте Федеральной службы судебных приставов (<http://www.fssprus.ru>), вторые – на сайте газеты «Коммерсантъ» (<http://www.kommersant.ru>).

#### **Вывод:**

Проведенный анализ долгового рынка России позволяет сделать следующие выводы:

1. В денежном выражении основная часть долгового рынка России представлена организованным рынком долговых обязательств, т. е. рынком обязательств, оформленных в виде ценных бумаг – облигаций, векселей, депозитных сертификатов.

2. Данные бумаги целенаправленно эмитируются для привлечения заемного финансирования.

Доходность данных бумаг напрямую зависит от уровня надежности и ликвидности долгового обязательства.

3. Объем рынка корпоративных прав требования плохо поддается анализу и оценке. Данные долговые обязательства не выпускаются для обращения на рынке и выставляются на продажу только в связи с чрезвычайными обстоятельствами: невозможность взыскать долг собственными средствами, тяжелое финансовое положение, исполнительное производство, банкротство.

### **6.3. Понятие и классификация дебиторской задолженности<sup>1</sup>**

Дебиторская задолженность – это элемент оборотного капитала, т.е. сумма долгов, причитающихся организации от юридических или физических лиц.

Необходимо иметь в виду, что специфика дебиторской задолженности как товара, реализуемого на открытом рынке или входящего в систему продаваемого бизнеса, связана с тем, что данный актив не совсем материален.

Собственник данного актива фактически продает не саму «балансовую» задолженность, а лишь право требования погашения этой задолженности дебитором, тем самым уступает эти права покупателю по договору (цессии – уступке и переуступке прав).

Именно эта специфическая особенность данного актива предполагает в оценке определять не только саму величину долга, но и производить анализ прав на эту задолженность.

#### Критерии признания

Для признания дебиторской задолженности (ДЗ) в учете используются общие критерии признания активов. Чтобы актив или обязательство были признаны таковыми, необходимо одновременное соответствие следующим критериям:

- существует вероятность (т.е. скорее да, чем нет) получения экономических выгод, связанных с данным активом;
- стоимость актива может быть надежно оценена.

<sup>1</sup> <http://www.valnet.ru/m7-161.phtml>



Дебиторская задолженность должна подтверждаться следующими документами:

- договором между кредитором и дебитором с приложением первичных документов, подтверждающих собственно возникновение задолженности и время ее продолжительности (накладные, счета-фактуры и т.д.);
- акты сверки дебиторской задолженности между дебитором и кредитором, оформленные надлежащим образом.

Без их наличия и должного юридического оформления продажа этих долгов, как и сам факт их наличия, вызывает серьезные замечания и сомнения.

#### Классификация дебиторской задолженности

Дебиторскую задолженность можно классифицировать по различным критериям:

Дебиторская задолженность подразделяется на:

1. Текущую (нормальную) – задолженность за отгруженные товары, работы, услуги, срок оплаты которых не наступил, но право собственности уже перешло к покупателю; либо поставщику (подрядчику, исполнителю) перечислен аванс за поставку товаров (выполнение работ, оказание услуг);

2. Просроченную – задолженность за товары, работы, услуги, не оплаченные в установленный договором срок, в свою очередь, может быть:

– Сомнительная. Сомнительным долгом признается любая задолженность перед налогоплательщиком, возникшая в связи с реализацией товаров, выполнением работ, оказанием услуг, в случае, если эта задолженность не погашена в сроки, установленные договором, и не обеспечена залогом, поручительством, банковской гарантией<sup>2</sup> (т.е. задолженность, которая не погашена в сроки, установленные договором, и не обеспечена соответствующими гарантиями);

– Безнадежная. Безнадежными долгами (долгами, нереальными ко взысканию) признаются те долги перед налогоплательщиком, по которым истек установленный срок исковой давности, а также те долги, по которым в соответствии с гражданским законодательством обязательство прекращено вследствие невозможности его исполнения, на основании акта государственного органа или ликвидации организации<sup>3</sup> (т.е. задолженность, по которой истек установленный срок исковой давности и по которой обязательство не может быть исполнено).

3. Реальную к получению, т.е. задолженность, обеспеченная залогом, банковской гарантией, поручительством;

по причинам образования ее можно разделить на оправданную и неоправданную:

– к оправданной дебиторской задолженности следует отнести дебиторскую задолженность, срок погашения которой еще не наступил и составляет менее 1 месяца и которая связана с нормальными сроками документооборота;

– к неоправданной следует отнести просроченную дебиторскую задолженность, а также задолженность, связанную с ошибками в оформлении расчетных документов, с нарушением условий хозяйственных договоров и т.д.

При рассмотрении ликвидности права требования (дебиторской задолженности) различают:

– Ликвидная дебиторская задолженность – задолженность, которая может быть реализована при соблюдении обычных рыночных условий. К этой категории относятся предприятия-дебиторы с устойчивым финансовым положением;

– Условно ликвидная дебиторская задолженность – задолженность, которая может быть реализована, но финансовое положение дебитора не устойчиво;

– Неликвидная дебиторская задолженность – задолженность предприятий с неустойчивым финансовым положением и их задолженность практически невозможно реализовать;

– Предприятия, по которым оценщику трудно судить о ликвидности из-за отсутствия информации об их финансовом положении.

По статьям бухгалтерского баланса дебиторская задолженность делится на:

- покупатели и заказчики;
- векселя к получению;
- задолженность дочерних и зависимых обществ;
- авансы выданные;
- прочие дебиторы.

По срокам ее образования на 2 группы:

<sup>2</sup> В соответствии с пунктом 1 статьи 266 Налогового кодекса Российской Федерации (далее НК РФ)

<sup>3</sup> Согласно пункту 2 статьи 266 НК РФ

- краткосрочная, т.е. задолженность, платежи по которой ожидаются в течение 12 месяцев после отчетной даты;
- долгосрочная – задолженность, платежи по которой ожидаются более чем через 12 месяцев после отчетной даты. Величина дебиторской задолженности определяется многими разнонаправленными факторами.

Согласно ст. 200 ГК РФ течение срока исковой давности по обязательствам с определенным сроком исполнения начинается по окончании срока исполнения. Иначе говоря, сомнительной дебиторскую задолженность можно считать только с момента, установленного договором для оплаты товаров, работ или услуг (невыполнение договора в части графика погашения задолженности).

Согласно ст. 314 ГК РФ, если не предусмотрен срок исполнения обязательства и нет указаний на условия, которые позволяют определить этот срок, то обязательство должно быть исполнено в разумный срок после его возникновения. Если же по договору срок исполнения определен моментом востребования, то обязательство должно быть исполнено в семидневный срок со дня предъявления требования.

В случаях, когда в договоре не указана дата исполнения обязательства и обязательство должно быть исполнено с момента востребования, дебиторская задолженность становится сомнительной начиная с восьмого дня после предъявления требования о ликвидации задолженности.

#### **6.4. Принципы и методы оценки дебиторской задолженности**

На сегодняшний день можно насчитать примерно 10 российских методик и методических рекомендаций по оценке дебиторской задолженности, среди которых есть разработки государственных структур, таких как Российский фонд федерального имущества; саморегулирующихся общественных организаций: Российского общества оценщиков, Национальной коллегии оценщиков; есть и авторские методики; бартерная методика Круглова М.В., сценарная методика Юдинцева С.П., методика альтернативных сценариев Прудникова В.И., методика оценки рискованных долговых обязательств, разработанная авторским коллективом специалистов Центра профессиональной оценки под руководством проф. Федотовой М.А., методика оценки ликвидационной стоимости дебиторской задолженности при реализации в рамках конкурсного производства, разработанная экспертами-оценщиками ООО «Центр экспертизы собственности». Все известные методики можно подразделить на ведомственные (часто существующие в форме проекта и поэтому имеющие многочисленные недостатки) и авторские, разработанные практикующими экспертами-оценщиками. Общей чертой всех методик является то, что оценка дебиторской задолженности предполагает проведение финансового анализа, позволяющего «очистить» обязательства от безнадёжных, агрегировать их по различным критериям и, применив определенные понижающие коэффициенты разной степени сложности, привести исходную величину долговых обязательств к рыночной или ликвидационной стоимости. При этом все ведомственные методики стремятся к унификации расчетов стоимости долговых обязательств и направлены на массовую, зачастую экспресс-оценку. Это приводит к «усредненной оценке», не позволяющей учесть специфические характеристики конкретного портфеля долговых обязательств. В свою очередь, авторские методики, разработанные на основе конкретного фактического материала учитывают отличительные черты оцениваемого объекта, но достаточно сложны в расчетах и могут использоваться ограниченно.

### **7. АНАЛИЗ НАИБОЛЕЕ ЭФФЕКТИВНОГО ИСПОЛЬЗОВАНИЯ**

Анализ наиболее эффективного использования прав требования не производится, т.к. дебиторская задолженность относится к имуществу, имеющую определенную специфику.

### **8. ОПИСАНИЕ ПРОЦЕССА ОЦЕНКИ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ В ЧАСТИ ПРИМЕНЕНИЯ ДОХОДНОГО, ЗАТРАТНОГО И СРАВНИТЕЛЬНОГО ПОДХОДОВ К ОЦЕНКЕ**

#### **8.1. Общие понятия применяемых подходов**

Определение стоимости объекта оценки осуществляется с учетом всех факторов, существенно влияющих как на рынок аналогичного имущества в целом, так и непосредственно на ценность рассматриваемой собственности. При определении рыночной стоимости имущества обычно используют три основных подхода:

- затратный подход;
- сравнительный подход;
- доходный подход.



### **8.1.1. Затратный подход**

**Затратный подход** – Методы затратного подхода, по мнению Оценщика, частично учтены в самой природе оцениваемого актива, являющегося экономическим выражением понесенных затрат. Таким образом, номинал задолженности и является денежным выражением затрат, являющихся причиной возникновения актива. В то же время, 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.

### **8.1.2. Сравнительный подход**

**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.

В связи с этим методы сравнительного подхода в данном случае 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.

### **8.1.3. Доходный подход**

**Доходный подход** – совокупность методов оценки стоимости объекта оценки, основанных на определении ожидаемых доходов от использования объекта оценки. (ФСО-1, глава 3, п. 13).

Доходный подход применяется, когда существует достоверная информация, позволяющая прогнозировать ожидаемый валовый доход от эксплуатации объекта, который объект оценки способен приносить, а также связанные с объектом оценки ожидаемые операционные расходы, расходы из-за неполной занятости, размеры амортизационных отчислений, налоги. При применении доходного подхода оценщик определяет величину будущих доходов и расходов и моменты их получения.

Основными областями исследования при данном подходе являются ожидаемая доходность от взыскания денежных средств с дебитора с учетом имеющихся рисков, возможных сроков погашения задолженности при доходности, которая могла бы удовлетворить потенциального покупателя при вышеуказанных ограничениях.

Основной подход при оценке прав требования (дебиторской задолженности).

Дебиторская задолженность как объект оценки имеет ряд особенностей, которые необходимо учитывать при определении её стоимости.

К основным отличительным чертам можно отнести:

1. Большое значение сбора наиболее полной и оперативной информации и ее юридического анализа;
2. Взаимосвязь бизнеса кредитора и дебитора;
3. Необходимость учета специфических интересов инвестора;
4. Большая доля неопределенности в процессе расчетов стоимости задолженности.
5. Сбор и юридический анализ информации.

Специфика дебиторской задолженности как товара, реализуемого на открытом рынке или входящего в систему продаваемого бизнеса, во многом определяется «не совсем материальным» содержанием этого актива. Владелец продает не саму «балансовую» задолженность, а лишь право требования погашения этой задолженности дебитором, т.е.

уступает эти права покупателю. Поэтому в данных условиях оценке подвергаются, по крайней мере, в равной степени, как сама величина долга, так и указанные права. Таким образом, при оценке стоимости дебиторской задолженности необходимо провести глубокий анализ правовой обоснованности прав на нее. В случае наличия залога или поручительства, которыми бывают, подкреплены права требования, также требуется их дополнительный юридический анализ.

При оценке дебиторской задолженности возможна ситуация когда передаче ему заказчиком даже формально полного комплекта документов, их содержание не соответствует реальному состоянию дел. Поэтому в отчете об оценке необходимо перечислить все конкретные документы, которые легли в основу оценочных расчетов, и не употреблять фразы о том, что «представлены все необходимые документы, подтверждающие права требования данной дебиторской задолженности», т.к. их перечень всегда может быть реально неполным.

Дебиторская задолженность является весьма динамичным активом и постоянно меняется ввиду продолжения деловых и производственных отношений дебитора и кредитора, а момент оценки, как правило, опережает момент ее реализации покупателю. Однако за время проведения оценочного исследования оцениваемая задолженность может быть полностью или частично погашена, также возможна ситуация, при которой финансово положение дебитора резко ухудшится вплоть до возбуждения дела о его банкротстве. Поэтому при определении стоимости дебиторской задолженности необходимо зафиксировать ее величину на дату проведения оценки.

На величину стоимости дебиторской задолженности оказывает большое влияние сложившаяся практика взаимоотношений между дебитором и кредитором. Во многом отдача долгов связана с тактикой управления, которой придерживается руководство конкретного дебитора.

Учитывая реальный экономический фон, некоторые руководители не считают нужным строго придерживаться своих обязательств, а иногда и целенаправленно ведут «политику неплатежей». Так, при схеме взаимной задолженности предприятий друг перед другом или через третьих лиц наличие такой задолженности, по сути, дает возможность каждому предприятию не перечислять налог на прибыль сколь угодно долго (при расчете налога на прибыль методом «по оплате»), если, например, эта задолженность образовалась в результате реализации своей продукции. В связи с этим даже при проведении полного и глубокого финансового анализа дебитора, который, допустим, показывает его 100%-ную способность возврата своих долгов, последние могут постоянно расти, вопреки всем выводам аналитика.

Помимо отмеченного наличия хозяйственных связей дебитора с кредитором, на «возвратность» задолженности большое влияние оказывает и возможность проведения взаимозачетов, порой по очень сложным схемам с привлечением двух-трех предприятий – «посредников». При продаже актива будущий владелец может не иметь возможности реализации такой схемы. Поэтому дополнительным моментом оценки дебиторской задолженности является или «вычитание» из первоначально определенной стоимости дебиторской задолженности затрат, необходимых на организацию такой схемы, или каким-нибудь способом провести ее корректировку на реальную «возвратность» данной задолженности при отсутствии схемы взаимозачетов.

Необходимость анализа взаимоотношений дебитора и кредитора связана также с тем, что на крупных предприятиях, с большими объемами вовлеченных в производственный процесс ресурсов, учет долговых обязательств ведется по сальдо дебиторско-кредиторской задолженности: положительный суммарный оборот является дебиторской задолженностью, а отрицательный – кредиторской. При этом вполне реальна ситуация, когда в бухгалтерских документах отражается не указанная суммарная величина сальдо, а две его составляющие – отдельно дебиторская и кредиторская задолженности. В этом случае оценка дебиторской задолженности отдельно и независимо от кредиторской некорректна. Однако даже оценка положительного сальдо дебиторской задолженности сопряжена с определенными трудностями, связанными с тем, что продажа дебиторской задолженности «вырывает» ее из сложившегося хозяйственного оборота. Так, например, у дебитора может вообще не предусматриваться денежных средств для обеспечения данной дебиторской задолженности, т.к. ранее они никогда не требовались. Несомненно, это существенно снизит вероятность удовлетворения дебитором требований нового владельца, несмотря на то, что его взаимоотношения с другими кредиторами могут быть совершенно иными.

При покупке дебиторской задолженности полезность ее для покупателя может определяться опосредованно, через отношение к самому предприятию-дебитору. К наиболее общим опосредованным целям покупки дебиторской задолженности можно отнести: возможность реализации своих схем взаимозачетов через данного дебитора; получение от него нужной дефицитной продукции; необходимость получения контроля над ним вплоть до возбуждения процедур арбитражного управления.

В данном случае оценка стоимости дебиторской задолженности должна осуществляться по стандарту инвестиционной стоимости.

Дебиторская задолженность оценивается, в подавляющем большинстве случаев, доходным подходом. Доходный подход представляет собой совокупность методов оценки стоимости объекта оценки, основанных на определении ожидаемых доходов от объекта оценки.

При оценке любой дебиторской задолженности, даже задолженности финансово-устойчивых предприятий, инвестору, заинтересованному в приобретении задолженности необходимо проанализировать риски вложений средств в данный актив. Результаты такого анализа в совокупности с анализом доходности актива и рисков инвестиций в альтернативные активы позволят ему принять наиболее оптимальное инвестиционное решение.

В процессе оценки учет рисков, присущих оцениваемой задолженности, необходим при применении почти любой методики оценки.

Риск можно определить как опасность потенциально возможной, вероятной потери ресурсов или недополучения доходов по сравнению с вариантом, который рассчитан на рациональное использование ресурсов в данном виде инвестиционной деятельности. Другими словами, риск – это угроза того, что инвестор понесет потери в виде дополнительных расходов или получит доходы ниже тех, на которые он рассчитывал.

Различают следующие виды предпринимательского риска: производственный, связанный с производством и реализацией товаров и услуг; коммерческий (рыночный), возникающий в процессе реализации товаров и услуг на рынке; финансовый, возникающий в сфере отношений предприятия с внешней средой, измеряемый соотношением заемных средств к собственным; курсовой, связанный с изменением курсовой стоимости ценных бумаг; инвестиционный, связанный с вложением средств в проекты и вероятностью недополучения прогнозируемого дохода от инвестиций, то есть инвестиционный риск – это возможность, что реальный будущий доход будет отличаться от ожидаемого дохода;

Политический, связанный с возможными неблагоприятными изменениями в политической ситуации в стране.

По временному признаку различают краткосрочные риски, влияющие на позиции ликвидности компаний, и долгосрочные риски, связанные с конечными результатами инвестирования.

В зависимости от источников возникновения и возможности устранения риски делятся на: несистематические, или специфические (устраняемые распределением (диверсификацией) капитала между различными объектами инвестиций); систематические, или рыночные (недиверсифицируемые риски).

Учитывая все вышеизложенное, исполнители пришли к выводу, что рыночную стоимость оцениваемой дебиторской задолженности можно определить только методами доходного подхода.

#### **8.1.4. Согласование результатов**

Целью согласования результатов всех используемых подходов является определение преимуществ и недостатков каждого из них, возможно, корректировка полученных оценок, и, тем самым, выработка единой стоимостной оценки.

### **8.2. Расчет рыночной стоимости объекта оценки**

#### **8.2.1 Расчет стоимости задолженности методом дисконтирования**

Рыночная стоимость оцениваемой задолженности определяем методом дисконтирования. Сферой применения методики является оценка стоимости дебиторской задолженности различных юридических и физических лиц.

Согласно данной методике стоимость дебиторской задолженности определяется на основе принципа изменения стоимости денег во времени. Однако, сначала определяется коэффициент невозврата оцениваемой дебиторской задолженности **P**, а затем находится текущая стоимость долгового обязательства **PV**:

$$PV = F * (1 - P) * Rn$$

где:

**PV** – текущая стоимость долгового обязательства;

**F** – номинальная стоимость долгового обязательства, которая должна быть уплачена дебитором к определенному сроку погашения;

**P** – вероятность не возврата долга;

**Rn** – фактор дисконтирования;

**R** – ставка дисконтирования;

**n** – количество периодов (лет) до момента погашения дебиторской задолженности.

В качестве ставки дисконтирования оценщиками используется безрисковая ставка доходности. Выбор ставки дисконта на безрисковом уровне обусловлен тем, что риски, характерные для оцениваемой дебиторской задолженности, учитываются при определении вероятности не возврата долга.

Вероятность не возврата дебиторской задолженности определяется на основе анализа факторов, оказывающих влияние на величину ликвидационной стоимости дебиторской задолженности. При этом каждому фактору присваивается определенный вес с учетом его важности для оценки вероятности не возврата долга. После определения факторов риска для каждого случая необходимо провести взвешивание данных факторов с целью определения итоговой величины вероятности не возврата дебиторской задолженности. Каждому фактору риска присваивается определенный вес с учетом его важности для оценки вероятности не возврата долга. Веса факторов определяются экспертным путем на основе анализа конкретной дебиторской задолженности.

При определении весов факторов необходимо руководствоваться следующим положением:

1. факторы делятся на основные (большой вес в вероятности не возврата дебиторской задолженности) и
2. не основные (незначительный вес в вероятности не возврата дебиторской задолженности).

#### Определение периода дисконтирования

Потенциальному покупателю права требования в общем случае нет смысла дополнительно работать с купленной задолженностью, кроме чисто формальных общепринятых процедур. Поэтому стоимость долга должна быть снижена до того уровня, когда она окажется товаром средней ликвидности. Например, он вполне может не поверить мнению продавца или оценщика, что данная «безнадежная» дебиторская задолженность может быть быстро погашена, если пригрозить данному дебитору судом. В случае покупки ее (по своим причинам) он лишь согласится заплатить за нее из расчета, что она может быть получена лишь по среднему по величине возврату за предусмотренные законом сроки, что естественно снизит ее стоимость.

В оценочной практике при определении прогнозного срока взыскания дебиторской задолженности ориентиром выступает один из следующих показателей:

- средний период оборачиваемости кредиторской задолженности дебитора;
- средний за период процент погашения своих обязательств дебитором;
- установленный законом срок взыскания дебиторской задолженности через суд;
- срок завершения процедур арбитражного управления.

Первый и второй показатели применяются для оценки задолженности нормально функционирующих предприятий. В первом случае предполагается одномоментное погашение долга спустя некоторое время, соответствующее циклу финансовых расчетов предприятия-должника. Во втором случае предполагается постепенное погашение долга периодическими платежами по одной из возможных функций отдачи (интерполяция, затухание, стагнация). Третий показатель применяется, когда существуют объективные сомнения в том, что задолженность будет погашена дебитором добровольно. Четвертый показатель применяется при оценке долгов предприятий-банкротов.

В нашем случае период оборачиваемости кредиторской задолженности на основе данных бухгалтерского баланса и отчета о прибылях и убытках не может быть исчислен, в виду отсутствия этих документов. Дебиторами являются физические лица.

Кроме того, предполагаемый уровень платежеспособности и финансовой устойчивости предприятия-дебитора не позволяет надеяться на быстрое взыскание денежных средств.

Таким образом, в настоящем расчете срок взыскания принят равным среднему сроку осуществления процедур судебного и исполнительного производства.

**Расчет примерного срока взыскания задолженности в судебном порядке**

Процедура	Срок, дней	Основание
Соблюдение претензионного порядка урегулирования спора	-	письмо Президиума ВАС от 25.07.1996 г. №6
Стадия подготовки дела к судебному разбирательству	-	ст. 134 АПК
Рассмотрение дела арбитражным судом и принятие им решения	-	ст.114 АПК
Срок подачи апелляционной жалобы	-	ст.259 АПК
Время на доставку жалобы в ААС	-	
Срок рассмотрения апелляционной жалобы	-	ст.267 АПК
Возвращение дела в суд первой инстанции	-	

Выдача исполнительного листа	-	ст. 30 229-ФЗ "Об исполнительном производстве"
Передача исполнительного листа в работу в УФФСП	3	ст. 30 229-ФЗ "Об исполнительном производстве"
Возбуждение исполнительного производства	3	ст. 30 229-ФЗ "Об исполнительном производстве"
Срок для добровольного исполнения требований	5	ст. 30 229-ФЗ "Об исполнительном производстве"
Срок завершения исполнительного производства	60	ст. 36 229-ФЗ "Об исполнительном производстве"
Отложение исполнительных действий	10	ст. 38 229-ФЗ "Об исполнительном производстве"
Приостановление производства на период оценки	30	
Приостановление производства на период реализации имущества	62	ст. 36 229-ФЗ "Об исполнительном производстве"
Рассмотрение судом заявления о приостановлении исполнительного производства	10	ст.327 АПК
Предполагаемая процедура банкротства	-	Сроки ведения процедуры банкротства по аналогичным предприятиям определены на основании анализа информации представленной в открытом источнике данных: <a href="http://kad.arbitr.ru/">http://kad.arbitr.ru/</a> .
<b>Итого общий срок взыскания задолженности, дни</b>	<b>183</b>	
<b>Итого общий срок взыскания задолженности, год</b>	<b>0,5</b>	

#### Определение ставки и фактора дисконтирования

Для учета стоимости денег во времени необходимо сделать предположение, что вместо отвлечения средств в дебиторскую задолженность кредитор мог бы без особого риска разместить эти средства на банковском депозите и получить соответствующую доходность за период, равный периоду взыскания. Учитывая прогнозируемый период взыскания, в качестве безрисковой ставки принимаем средневзвешенную процентную ставку по вкладам физических лиц сроком до 1 года включая «до востребования», согласно «Бюллетеня банковской статистики №11 (294)» (Таблица 4.2.3, стр. 120).

Таким образом, безрисковая ставка на дату оценки составляет 5,31% годовых.

#### Средневзвешенные процентные ставки по привлеченным кредитными организациями вкладам (депозитам) физических лиц и нефинансовых организаций в рублях

Таблица 4.2.3

	Физических лиц, со сроком привлечения									Нефинансовых организаций, со сроком привлечения									
	"до востребования"	до 30 дней, включая "до востребования"	до 30 дней, кроме депозитов "до востребования"	от 31 до 90 дней	от 91 до 180 дней	от 181 дня до 1 года	до 1 года, включая "до востребования"	до 1 года, кроме депозитов "до востребования"	от 1 года до 3 лет	свыше 3 лет	свыше 1 года	до 30 дней, включая "до востребования"	от 31 до 90 дней	от 91 до 180 дней	от 181 дня до 1 года	до 1 года, включая "до востребования"	от 1 года до 3 лет	свыше 3 лет	свыше 1 года
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20
<b>2017 год</b>																			
январь	3,11	3,88	7,14	5,84	6,93	6,98	6,30	6,77	7,83	8,25	7,84	6,72	9,22	9,24	9,59	6,75	8,92	9,75	8,97
февраль	3,42	4,08	6,99	5,82	6,84	6,70	6,30	6,54	7,29	7,57	7,30	6,75	9,24	9,12	9,12	6,78	8,52	9,12	8,53
март	3,39	4,15	7,07	4,09	6,43	6,88	5,91	6,08	7,17	7,09	7,16	6,59	9,15	9,26	8,75	6,89	8,77	11,23	8,95
апрель	2,80	3,57	6,95	6,05	7,27	6,69	6,25	6,52	7,14	6,75	7,13	6,34	8,82	9,01	9,41	6,37	8,70	8,78	8,71
май	2,98	3,67	6,98	6,12	6,26	6,54	6,10	6,28	6,98	7,00	6,98	7,90	8,43	8,54	8,40	7,93	10,52	7,15	10,51
июнь	2,55	3,68	6,45	5,14	6,04	5,98	5,70	5,88	6,73	7,07	6,78	7,78	8,18	8,28	8,49	7,81	8,05	7,25	7,98
июль	2,52	3,53	6,93	6,51	6,42	6,02	6,07	6,28	6,87	6,50	6,87	7,83	8,04	8,04	8,14	7,86	8,05	8,09	8,05
август	2,34	3,45	6,25	6,48	6,36	6,09	6,07	6,28	6,90	6,18	6,89	7,45	7,90	8,05	8,20	7,48	9,10	8,41	9,08
сентябрь	2,68	3,60	6,10	4,97	5,16	6,05	5,31	5,44	6,83	5,83	6,78	7,29	7,77	7,70	7,78	7,32	7,87	8,71	8,35

120  
СТАТИСТИКА  
КОШЕЛКОВ  
СЛУЖБЫ  
СТАТИСТИКИ  
РОССИИ№ 11  
(ФН)

4. ОПРЕДЕЛЕНИЕ ВЫСКОБИТЕЛЕЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ ФИНАНСОВЫХ ОРГАНИЗАЦИЙ

Источник: <http://www.cbr.ru/publ/BBS/Bbs1711r.pdf>

Определяем фактор дисконтирования по формуле:

$$R_n = (R * n) - 1$$

Ставка дисконтирования, (R)	Период дисконтирования, (n)	Фактор дисконтирования (Rn)
0,0531	0,5	(0,0531*0,5) - 1 = 0,97345

**Вероятность невозврата**

Оценка вероятности дефолта по долгу всегда носит субъективный характер. Попытки более или менее формального подхода к ее определению предпринимались различными исследователями. Так, в статье Д. Л. Мамаева, «К вопросу об оценке дебиторской задолженности» (опубликовано на сайте [www.appraiser.ru](http://www.appraiser.ru)) предлагалось для расчета вероятности невозврата использовать значения конкретных финансовых показателей предприятия-должника. Другие факторы разработанной автором моделью игнорируются.

Более комплексный подход к оценке вероятности дефолта содержится в работе П. Ю. Лазарева, выдержки из данной работы приведены на сайте [http://www.ll-consult.ru/articles/article\\_debit](http://www.ll-consult.ru/articles/article_debit). Анализ и оценка дебиторской задолженности стали темой кандидатской диссертации данного исследователя.

Автором была сформирована база данных о сделках по продаже дебиторской задолженности кредитных организаций. Источниками формирования базы послужили сведения о сделках по продаже задолженности, публикуемые в средствах массовой информации (Бюллетень «Реформа», «Московские торги» и т.п.), интернет-сайтах, а также сведения, полученные от антикризисных управляющих, занимающихся продажей имущества кредитных организаций, в т.ч. прав требования долга от заемщиков по выданным кредитам. Общий размер базы составил 200 дебиторов. В ходе статистического анализа данной базы была подтверждена изначальная гипотеза автора о влиянии на вероятность возврата долга восьми основных факторов. Каждому фактору в зависимости от конкретных условий по разработанной автором шкале присваивается определенная степень риска.

Соотношение между факторами и величиной риска возврата выданного кредита.

№	Факторы риска	Значение фактора	Величина риска, %
1	Решения судебных органов	Иск в апелляционной инстанции отклонен, кредитором подана жалоба в кассационную инстанцию	99%
		Иск отклонен, кредитором подана жалоба в апелляционную инстанцию	75%
		Иск заемщику не подавался	50%
		Иск удовлетворен, заемщиком подана жалоба в вышестоящий судебный орган	25%
		Иск удовлетворен, решение суда вступило в силу	0%
2	Тип заемщика	Физическое лицо	99%
		Юридическое лицо с неопределенной кредитной историей	75%
		Муниципальный орган власти	50%
		Государственный орган власти	25%
		Юридическое лицо с безупречной кредитной историей	0%
3	Финансовое состояние заемщика	Крайне неудовлетворительное финансовое состояние в состоянии банкротства	99%
		Неудовлетворительное финансовое состояние	75%
		Удовлетворительное финансовое состояние	50%
		Хорошее финансовое состояние	25%
		Стабильно устойчивое финансовое состояние	0%
4	Наличие залога	Нет залога	99%
		Неликвидный залог	75%
		Среднеликвидный залог	50%
		Высоколиквидный залог	25%
		Абсолютно-ликвидный залог	0%
5	Наличие поручительства	Нет поручительства	99%
		Поручительство физических лиц	75%
		Поручительство прочих юридических лиц, муниципальных органов	50%
		Поручительство крупных, финансово-устойчивых юридических лиц	25%
		Поручительство государственных органов	0%
6	Тип задолженности	Просроченная более 24 месяцев	99%

		Просроченная от 12 до 24 месяцев	75%
		Просроченная от 6 до 12 месяцев	50%
		Просроченная до 6 месяцев	25%
		Текущая	0%
7	Стабильность дохода заемщика	Нестабильный	99%
		Сезонный	50%
		Стабильный	0%
8	Вид процентных ставок	Изменяемые в одностороннем порядке кредитором	99%
		Индексируемые	50%
		Фиксируемые	0%

Источник: Лазарев, Павел Юрьевич. Анализ и оценка дебиторской задолженности в условиях антикризисного управления: диссертация кандидата экономических наук: 08.00.12 Москва, 2006 176 с. 61 06-8/1620

Построенная автором восьмифакторная регрессионная модель позволила сделать вывод о значимости каждого из факторов для определения вероятности возврата долга. В итоге автором было предложено определять вероятность дефолта как средневзвешенное значение данных факторов.

При этом для практической реализации были предложены не конкретные значения весов, а их диапазоны.

**Соотношение между факторами риска возврата выданного кредита и его удельными весами в итоговой вероятности.**

№	Факторы риска	Диапазон удельных весов	Примечание
1	Решения судебных органов	7%-40%, при вступлении судебного решения в законную силу	Наличие положительного для кредитора судебного решения еще не означает реальную возможность взыскания долга
		15%-20%, в случае продолжения на дату оценки судебных разбирательств.	
2	Тип заемщика	35%-60% при выдаче кредита физическому лицу	При выдаче кредита физическому лицу, тип заемщика является определяющим фактором возврата долга, при других типах заемщика, определяющими являются иные факторы
		5-10% при выдаче кредита прочим заемщикам.	
3	Финансовое состояние заемщика	15-50%	Вес фактора зависит от качества имеющейся у оценщиков информации о финансовом состоянии заемщика.
4	Наличие залога	10-20%	Веса факторов этих двух факторов должны быть, как правило, равны, т.к. залог и поручительство представляют собой в общем случае равноправное обеспечение долга
5	Наличие поручительства	10-20%	
6	Тип задолженности	5-25%	Данный фактор является дополняющим фактор «Финансовое состояние заемщика» и его вес в границах указанного диапазона определяется обратно пропорционально весу фактора «Финансовое состояние заемщика»
7	Стабильность дохода заемщика	1-5%	Веса неосновных факторов определяются исходя из полученных весов основных факторов, таким образом, чтобы сумма весов была равна 100%
8	Вид процентных ставок	1-5%	

Источник: Лазарев, Павел Юрьевич. Анализ и оценка дебиторской задолженности в условиях антикризисного управления: диссертация кандидата экономических наук: 08.00.12 Москва, 2006 176 с. 61 06-8/1620

Предлагаемая методика, по мнению автора, может также применяться для анализа и оценки дебиторской задолженности некредитных организаций с учетом внесения в нее определенных изменений. Например, при оценке дебиторской задолженности некредитных организаций отсутствует, как правило, необходимость в анализе качества обеспечения

## Отчет об оценке ООО «Акцент-Оценка» №204/18

долга, т.к. сложившаяся практика заключения коммерческих сделок по продаже товаров, оказанию услуг, выполнению работ не предусматривает обеспечения по принятым на себя обязательствам.

Вероятность риска не возврата дебиторской задолженности **P** рассчитывается по формуле:

$$P = (R_i * f_i) / 100$$

где:

**P** – вероятность не возврата долга;

**R<sub>i</sub>** – риск i-му фактору;

**f<sub>i</sub>** – вес i-му фактора.

Таблица расчёта вероятности невозврата задолженности для юридических лиц:

№ пп	Наименование должника	финансовое состояние дебитора		Решение судебных органов		Тип дебитора		Тип задолженности		Стабильность дохода дебитора, вид процентных ставок		Вероятность невозврата долга, % (P)
		Удельный вес фактора, % (f <sub>i</sub> )	Величина риска, % (R <sub>i</sub> )	Удельный вес фактора, % (f <sub>i</sub> )	Величина риска, % (R <sub>i</sub> )	Удельный вес фактора, % (f <sub>i</sub> )	Величина риска, % (R <sub>i</sub> )	Удельный вес фактора, % (f <sub>i</sub> )	Величина риска, % (R <sub>i</sub> )	Удельный вес фактора, % (f <sub>i</sub> )	Величина риска, % (R <sub>i</sub> )	
1	ООО "СИСТЕМНЕФТЕГАЗ"	50,0	99	30,0	0	5,0	75	5,0	99	10,0	99	68,10
2	ООО "ТЕПЛОГОРСКИЙ ЛИТЕЙНЫЙ ЗАВОД"	50,0	99	30,0	0	5,0	75	5,0	99	10,0	99	68,10
3	ООО "УРАЛТРАНСМЕТГРУПП"	50,0	99	30,0	0	5,0	75	5,0	50	10,0	99	65,65
4	ЗАО "УРАЛЬСКИЙ ЗАВОД СИЛОВЫХ МАШИН"	50,0	99	30,0	0	5,0	75	5,0	75	10,0	99	66,90
5	ООО "ЗАВОД "ЭНЕРГОРЕММАШ"	50,0	99	30,0	0	5,0	75	5,0	50	10,0	99	65,65

В адаптированной для целей оценки дебиторской задолженности шкале рисков веса факторов «Решения судебных органов» и «Тип задолженности» поставлены во взаимную зависимость от наличия судебных решений, в расчетах используется одна из них. Стабильность дохода заёмщика неизвестна.

#### Определение текущей стоимости задолженности

Текущая стоимость задолженности:

№ пп	Наименование должника	Сумма задолженности, руб. (F)	Вероятность невозврата долга, (P)	(1-P)	фактор дисконтирования, (Rn)	Текущая стоимость долгового обязательства, руб. (FV = F * (1 - P) * Rn)
1	ООО "СИСТЕМНЕФТЕГАЗ"	5 382 664,82	0,6810	0,3190	0,97345	1 671 481,87
2	ООО "ТЕПЛОГОРСКИЙ ЛИТЕЙНЫЙ ЗАВОД"	5 600 775,92	0,6810	0,3190	0,97345	1 739 212,03
3	ООО "УРАЛТРАНСМЕТГРУПП"	511 400,95	0,6565	0,3435	0,97345	171 002,29
4	ЗАО "УРАЛЬСКИЙ ЗАВОД СИЛОВЫХ МАШИН"	3 000,00	0,6690	0,3310	0,97345	966,64
5	ООО "ЗАВОД "ЭНЕРГОРЕММАШ"	2 846 838,62	0,6565	0,3435	0,97345	951 926,11
	ИТОГО:					4 534 588,93

**Стоимость права требования возврата дебиторской задолженности перед ЗАО «Энерго-Технологии», определенная доходным подходом, составляет:**

**4 534 588,93 (четыре миллиона пятьсот тридцать четыре тысячи пятьсот восемьдесят восемь) рублей 93 копейки.**



### 8.3. Согласование результатов

В процессе оценки оценщиком определена рыночная стоимость объекта оценки одним подходом – доходным, в результате которого получен следующий результат:

Результаты оценки в рамках соответствующих подходов

Подход	Рыночная стоимость, руб.
Затратный подход	Не применялся
Сравнительный подход	Не применялся
Доходный подход	4 533 718,96

Для согласования результатов необходимо определить веса, в соответствии с которыми отдельные, ранее полученные ориентиры, сформируют итоговую рыночную стоимость объекта оценки.

Так как в результате оценки использовался один подход – доходный, то присваиваем ему весовой показатель 1,0.

Таким образом, при согласовании полученных результатов применены следующие весовые коэффициенты:

Полученные весовые показатели

Подходы	Весовой показатель
Затратный подход	-
Сравнительный подход	-
Доходный подход	1,0

Итоговая стоимость объекта оценки определяется по формуле:

$$V = V1 \times Q1 + V2 \times Q2 + V3 \times Q3 ;$$

где V – рыночная стоимость объекта оценки, руб.;

V1, V2, V3 – стоимость объекта оценки, определенная в рамках соответствующих подходов к оценке, руб.;

Q1, Q2, Q3 – весовые коэффициенты достоверности затратного, сравнительного и доходного подхода соответственно.

#### Расчет рыночной стоимости

Наименование подхода	Стоимость, руб.	Весовой показатель	Удельный вес
Затратный подход	-	-	-
Сравнительный подход	-	-	-
Доходный подход	4 534 588,93	1,0	4 534 588,93
<b>Рыночная стоимость, руб.</b>			<b>4 534 588,93</b>

**Рыночная стоимость права требования возврата дебиторской задолженности перед ЗАО «ЭнергоТехнологии», составляет:**

**4 534 588,93 (Четыре миллиона пятьсот тридцать четыре тысячи пятьсот восемьдесят восемь) рублей 93 копейки.**

**9. ЗАКЛЮЧЕНИЕ ОБ ИТОГОВОЙ ВЕЛИЧИНЕ СТОИМОСТИ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ**

Таким образом, на основании проведенных расчетов оценщики пришли к выводу, что:

**Рыночная стоимость права требования возврата дебиторской задолженности перед ЗАО «ЭнергоТехнологии», составляет:**

**4 534 588,93 (Четыре миллиона пятьсот тридцать четыре тысячи пятьсот восемьдесят восемь) рублей 93 копейки, в том числе:**

№ пп	Наименование должника	Рыночная стоимость долгового обязательства, руб.
1	ООО "СИСТЕМНЕФТЕГАЗ"	1 671 481,87
2	ООО "ТЕПЛОГОРСКИЙ ЛИТЕЙНЫЙ ЗАВОД"	1 739 212,03
3	ООО "УРАЛТРАНСМЕТГРУПП"	171 002,29
4	ЗАО "УРАЛЬСКИЙ ЗАВОД СИЛОВЫХ МАШИН"	966,64
5	ООО "ЗАВОД "ЭНЕРГОРЕММАШ"	951 926,11
	ИТОГО:	4 534 588,93

Необходимая информация и расчеты представлены в отчете об оценке, отдельные части которого не могут трактоваться отдельно, а только в связи с полным его текстом, с учетом всех принятых допущений и ограничений.

Анализ, исследования и расчет произвел, Отчет об оценке составил:

Оценщик:

\_\_\_\_\_ Болков С.Ю.