

МЕТОДИЧЕСКИЕ ОСНОВЫ ОЦЕНКИ ДЕБИТОРСКОЙ ЗАДОЛЖЕННОСТИ

IX МЕЖДУНАРОДНАЯ
НАУЧНО-ПРАКТИЧЕСКАЯ
КОНФЕРЕНЦИЯ

**Козырь
Юрий Васильевич**

д.э.н., Президент Ассоциации
«Русское общество оценщиков»

г. Томск,
21 февраля 2023 г.



РУССКОЕ
ОБЩЕСТВО
ОЦЕНЩИКОВ

30 лет
Вместе
с Вами!
1993 - 2023



RUSSIAN
SOCIETY
OF APPRAISERS

Принципы оценки дебиторской задолженности

- Оценку стоимости дебиторской задолженности следует осуществлять с учетом вероятности и сроков ее оплаты (погашения). Для этого следует проанализировать задолженность в отношении каждого дебитора.
- Вероятность погашения задолженности дебиторов, коммерческие отношения с которыми являются устойчивыми и чье финансовое состояние не вызывает сомнений, может быть признана высокой и основная применяемая к ней корректировка заключается в приведении ожидаемой в будущем суммы задолженности в уровень цен на дату оценки.
- Наоборот, вероятность погашения задолженности дебиторов, коммерческие отношения с которыми не являются устойчивыми и чье финансовое состояние может вызывать сомнения, может быть признана невысокой и применяемые к ней корректировки должны отражать не только приведение ожидаемой в будущем суммы задолженности в уровень цен на дату оценки, но и саму вероятность (возможность) погашения задолженности.
- Риск не полной или несвоевременной оплаты задолженности следует отражать единой в составе: (1) ожидаемых (прогнозируемых) в соответствующие будущие периоды сумм оплаты задолженности, либо (2) ставки дисконтирования.

Методы оценки дебиторской задолженности

- Существует множество методик оценки дебиторской задолженности, среди которых заслуживают внимания и доверия следующие:
- **Метод анализа продаж**, основанный на анализе информации о выкупе проблемных (банкротных) задолженностей при реализации процедур банкротства на признаваемых торговых площадках;
- **Метод дисконтированных денежных потоков (метод тренда гашения)** – основан на предположении о продолжающейся динамике выплат в счет погашения задолженности, либо изменения этой динамики, но с учетом ожидаемых возможностей должника по погашению задолженности.

Финансовый анализ дебитора:

Этап 1. Оценка платежеспособности дебитора

Платежеспособность предприятия складывается из двух факторов:

- наличия активов (имущества и денежных средства), достаточных для погашения всех имеющих у организации обязательств;
- степени ликвидности имеющихся активов, достаточная для того, чтобы при необходимости реализовать их, выручив деньги в сумме достаточной для погашения обязательств.

Предприятие, коэффициенты ликвидности и обеспеченности собственными средствами которого укладываются в общепринятые нормативы финансовой деятельности, можно считать платежеспособным.

Для предприятий с неудовлетворительными коэффициентами ликвидности и обеспеченности собственными средствами дополнительно рассчитывают коэффициент восстановления и утраты платежеспособности согласно общепринятым правилам финансового анализа.



(продолжение)

- В случае получения удовлетворительных результатов этого этапа анализа и отсутствия просрочки своевременной оплаты анализируемой задолженности в дальнейшей оценке дебиторской задолженности следует исходить из признания ее текущей задолженностью. В этом случае стоимость такой задолженности будет близка к ее полной учетной сумме, небольшие понижающие корректировки могут лишь отражать небольшой разрыв между датой оценки и ожидаемой датой погашения задолженности (с учетом договорных отношений или сложившейся практики взаимоотношений между хозяйствующими субъектами), а также сложившиеся на рынке процентные ставки.
- В случае получения неудовлетворительного результата анализа или просрочки своевременной оплаты анализируемой задолженности целесообразно перейти к следующим этапам анализа.



Финансовый анализ дебитора:

Этап 2. Проверка основания для взыскания дебиторской задолженности

- Если один из кредиторов уже выиграл суд и получил соответствующее решение, то дебиторская задолженность на торгах продается вместе с исполнительным листом, который и будет законным основанием для взыскания долга через суд.
- Подробности о судебном процессе и о вынесенном решении можно узнать у организатора торгов, из отчета об оценке имущества должника или найти по номеру дела на сайте fedresurs.ru.



Финансовый анализ дебитора:

Этап 3. Определение, был ли долг частично оплачен

- На этом этапе оценщик или интересант дебиторской задолженности должен предпринять разумные и достаточные действия для уточнения действительной суммы дебиторской задолженности, поскольку часть ее могла быть погашена ранее в ходе обычного порядка взаиморасчетов между хозяйствующими субъектами.

Финансовый анализ дебитора:

Этап 4. Определение вероятности наступления банкротства

- Следующим этапом проведения финансового анализа является применение дискриминантных методик Альтмана, Бивера, Сейфуллина и др., позволяющих оценивать вероятность банкротства. Одна из таких методик была разработана учеными-экономистами Санкт-Петербургского государственного университета под руководством д-ра экон. наук, профессора С.В. Валдайцева, которые эмпирически сформулировали критерий Альтмана (Z-счет) для российских условий:

$$Z = 6,56X_1 + 3,26X_2 + 6,72X_3 + 1,05X_4, \quad (1)$$

где X_1 — оборотные средства / сумма стоимости всех активов;

- X_2 — балансовая прибыль / сумма стоимости всех активов;
- X_3 — прибыль до уплаты процентов и налога / сумма стоимости всех активов;
- X_4 — балансовая стоимость собственного капитала (чистых активов) / общая сумма стоимости всех обязательств фирмы.
- Считается, что значение показателя $Z < 1,10$ сигнализирует об угрозе неплатежеспособности предприятия, а если $Z > 2,90$, то угрозы неплатежеспособности нет. Предприятия, для которых критериальный показатель Альтмана находится между 1,10 и 2,90, квалифицируются как находящиеся в «серой зоне».



Финансовый анализ дебитора:

Этап 5. Оценка математических ожиданий потерь при расчетах с дебитором

- Заключительным этапом финансового анализа дебитора является встраивание полученных оценок вероятностей банкротства или неполноценного расчета по долговым обязательствам в оценку математических ожиданий потерь в рамках приведенных ниже формул.
- Альтернативным вариантом оценки математического ожидания потерь при расчетах с дебитором является использование эмпирических данных в части вероятностей дефолтов, банкротств, несвоевременных возвратов займов и кредитов.

Оценка стоимости обязательств организации при отсутствии активного рынка

- Выявление и сверка сумм обязательств в соответствии с договорными отношениями.
- Классификация займов на залоговые и беззалоговые.
- Оценка способности Заемщика погасить оцениваемое обязательство (займ) исходя из его текущей операционной деятельности: анализ коэффициента покрытия процентов и «коэффициента покрытия процентов+» (+ часть «тела кредита» по графику возврата зафиксированному в договоре займа).

Оценка залоговых обязательств при отсутствии активного рынка и возникновении проблем с платежеспособностью - 1

- В случае неспособности погашения Заемщиком оцениваемых обязательств исходя из его текущей операционной деятельности **при оценке залоговых обязательств** следует осуществить оценку коэффициента покрытия обязательств совокупными активами, оцененными на рыночной основе.
- Если **стоимость обязательств полностью покрывается рыночной стоимостью залога**, рыночная стоимость такого обязательства оценивается как сумма обязательства по номинальной стоимости, дисконтированная по безрисковой ставке (или ставке ожидаемой инфляции) на оставшийся до погашения срок.

Оценка залоговых обязательств при отсутствии активного рынка и возникновении проблем с платежеспособностью - 2

- Если же стоимость обязательств не полностью покрывается рыночной стоимостью залога, рыночная стоимость такого обязательства оценивается:

$РС(\text{Долга не полностью обеспеченного залогом}) = [РС(\text{залогового обеспечения}) + \text{Оставшаяся сумма обязательств по номинальной стоимости} \times \text{коэффициент покрытия этого долга оставшимися беззалоговыми активами (оцененными на рыночной основе)}] / (1+Rf)^t$,

где Rf – безрисковая номинальная ставка (или ожидаемая годовая инфляция), t – ожидаемый оставшийся срок до погашения обязательств.

Оценка стоимости обязательств необеспеченных залогом

В случае неспособности погашения Заемщиком оцениваемых обязательств исходя из его текущей операционной деятельности **оценку беззалоговых обязательств** можно осуществлять следующим образом:

$РС(\text{Долга необеспеченного залогом}) = \text{сумма обязательств по номинальной стоимости} \times \text{коэффициент покрытия этого долга беззалоговыми активами (оцененными на рыночной основе)] / (1+Rf)^t$,

где R_f – безрисковая номинальная ставка (или ожидаемая годовая инфляция), t – ожидаемый оставшийся срок до погашения обязательств.

Какую ставку дисконтирования следует применять?

- Если факторы риска учтены в составе ожидаемой (ожидаемых) к получению суммы (сумм) дебиторской задолженности, эту сумму (суммы) следует дисконтировать по безрисковой ставке.
- Если факторы риска не учтены в составе ожидаемой (ожидаемых) к получению суммы (сумм) дебиторской задолженности, эту сумму (суммы) следует дисконтировать по ставке, учитывающей риски погашения дебиторской задолженности.
- Величина «безрисковой» ставки, применяемая для дисконтирования скорректированной на риск величины ДЗ, находится в диапазоне от депозитной ставки (ставки доходности по государственным облигациям, или векселям Газпрома) до ставки, по которой кредиторы (дебиторская задолженность которых оценивается) способны брать кредиты в банках.
- Примечание: с кредитной ставкой имеются нюансы (ее уровень зачастую уже отражает риски).
- Обоснование следующее:

Обоснование выбора ставки дисконтирования

Анализ финансово-хозяйственной деятельности кредитора может выявить четыре возможные ситуации:

- 1. Кредитор не имеет возможности расширения своей деятельности.
- 2. Возможности расширения деятельности кредитора имеются, при этом ожидаемая рентабельность инвестиций в расширение ниже или равна величине депозитной ставки в надежном банке.
- 3. Возможности расширения деятельности кредитора имеются, при этом ожидаемая рентабельность инвестиций в расширение выше величины депозитной ставки в надежном банке, но ниже величины кредитной ставки.
- 4. То же, что и выше, но при этом ожидаемая рентабельность инвестиций в расширение выше или равна величине кредитной ставки.

В ситуациях 1 и 2, очевидно, подходящей ставкой дисконтирования будет депозитная ставка в надежном банке (или доходность гособлигаций).

В ситуации 3 подходящей ставкой дисконтирования будет ожидаемая рентабельность инвестиций в расширение деятельности (выше депозитной, но ниже кредитной ставки).

В ситуации 4 подходящей ставкой дисконтирования будет кредитная ставка, поскольку в этом случае издержки кредитора, обусловленные задержкой оплаты ДЗ, могут быть фиксированы на уровне стоимости кредита (по кредитной ставке).

Дисконтирование проблемной задолженности

- Если риски оплаты дебиторской задолженности не отражены в составе прогнозируемых (ожидаемых) платежей в счет погашения ДЗ, для дисконтирования задолженности могут применяться следующие расчетные значения ставок дисконтирования.
- При использовании «обычного» способа дисконтирования с применением одинаковой для всех периодов ставки и мультиплицировании (возведении в степень) ставок в отдаленных периодах расчетное значение ставки дисконтирования может быть получено следующим образом:

$$R = (R_f + M)/(1-M) \quad (1)$$

где R_f – величина безрисковой ставки, M – математическое ожидание относительной величины потерь (недосбора платежей, дефолта, банкротства) в периоде ($0 < M < 1$): M = вероятность неблагоприятного исхода x возможная сумма потерь при наступлении неблагоприятного исхода.

При использовании «необычного» способа дисконтирования с применением различных для всех периодов ставок и отсутствия мультиплицирования (возведения в степень) ставок в отдаленных периодах расчетное значение ставки дисконтирования для дисконтирования ожидаемых платежей соответствующего периода может быть получено следующим образом:

$$r = \left[\frac{1+r_f}{1-kp_d} \right]^n - 1 \quad (2)$$

где n – период (доля года или количество лет), в течение которого, как ожидается, произойдет оплата соответствующей части (или всей) задолженности.

Пример 1: ожидаемое погашение через 1 год одним траншем

- Имеется ДЗ в сумме 100 млн. руб., погашение которой, как ожидается, должно произойти ровно через год.
- Впрочем, на этот счет имеются определенные сомнения, квинтэссенцией которых является допустимый уровень потерь (неполной или несвоевременной оплаты) в течение этого периода в размере 5% (матожидание потерь), причем в случае неблагоприятного исхода, вероятность которого оценивается в 10%, как ожидается, размер неоплаты составит 50%.
- Пусть известно, что в результате произведенного анализа оценщик пришел к выводу, что подходящей безрисковой ставкой в отношении оцениваемой дебиторской задолженности является 12%.
- Оценим величину рыночной стоимости этой задолженности двумя способами – посредством отражения рисков непосредственно в составе задолженности (способ 1) и посредством отражения рисков в составе ставки дисконтирования (способ 2).

Пример 1: продолжение

- Способ 1.
- Из условий задачи следует, что ожидаемый уровень сбора (оплаты) дебиторской задолженности составляет 95% от обещанной (номинальной) суммы (100% - 5% = 95%).
- Дисконтирование этой величины по безрисковой ставке дает следующий результат:
- $0,95 * 100 / (1 + 0,12) = 84,82$ млн. руб.

- Способ 2.
- В соответствии с выражением (1) ставка дисконтирования, учитывающая риски погашения данной задолженности составляет:
 - $R = (0,12 + 0,05) / (1 - 0,05) = 0,179$
- Дисконтируя полную (обещанную, номинальную) сумму дебиторской задолженности по данной ставке, получим оценку величины рыночной стоимости дебиторской задолженности:
 - $100 / (1 + 0,179) = 84,82$ млн. руб.

Пример 2:

ожидаемое погашение через полгода одним траншем

- Пусть все условия предыдущего примера остаются прежними, кроме одного: ожидаемое время погашения дебиторской задолженности теперь будет составлять полгода.
- Произведем аналогичные расчеты, учтя при этом, что при прочих равных условиях матожидание риска потерь с укорочением периода ожиданий также снижается.
- Способ 1. Из условий задачи следует, что ожидаемый уровень сбора (оплаты) дебиторской задолженности составляет 97,5% от обещанной (номинальной) суммы ($100\% - 0,5 * 5\% = 97,5\%$). (точнее: $(100\% - 5\%)^{0,5} = 97,47\%$)
- Дисконтирование этой величины по безрисковой ставке дает следующий результат:
- $0,975 * 100 / (1 + 0,12)^{0,5} = 92,13$ млн. руб.
- (либо, при использовании простых процентов, - $0,975 * 100 / (1 + 0,12 * 0,5) = 91,98$ млн. руб.)
- Способ 2. В соответствии с выражением (2) ставка дисконтирования, учитывающая риски погашения данной задолженности составляет:
 - $R = (0,12 + 0,05) / (1/0,5 - 0,05) = 0,0872$
- Дисконтируя обещанную сумму дебиторской задолженности по данной ставке, получим: $100 / (1 + 0,0872) = 91,98$ млн. руб.

Пример 3:

ожидаемое погашение несколькими траншами

- Пусть, как и прежде, сумма дебиторской задолженности составляет 100 млн. руб. Однако на этот раз ожидается, что погашение задолженности произойдет двумя траншами:
- - первый транш в размере 60 млн. руб. поступит через полгода;
- - второй транш в размере 40 млн. руб. – через 2 года.
- Безрисковая ставка равна 12%.
- Остальные параметры (риска) оставим неизменными (как и в предыдущих задачах)
- Способ 1.
- Из условия задачи следует, что ожидаемый уровень оплаты задолженности в первом транше составит 97,5% ($100\% - 0,5 \cdot 5\% = 97,5\%$), что в абсолютном выражении эквивалентно поступлению $60 \cdot 0,975 = 58,5$ млн. руб. Аналогично, ожидаемый уровень оплаты задолженности во втором транше составит 90% ($100\% - 2 \cdot 5\% = 90\%$), что в абсолютном выражении эквивалентно поступлению $40 \cdot 0,9 = 36$ млн. руб.
- (или $M = 1 - 0,95^2 = 0,0975$, ожидаемый уровень оплаты = $1 - 0,0975 = 0,9025$)
- Приведение этих сумм по безрисковой ставке 12% даст следующую оценку рыночной стоимости: $58,5/1,06 + 36/1,12^2 = 55,19 + 28,70 = \underline{\underline{83,89}}$ млн. руб.

Пример 3: продолжение

- Способ 2.1.
- В соответствии с выражением (1): ставка дисконтирования, учитывающая риски погашения данной задолженности для годового интервала, составляет:
 - $R = (0,12+0,05)/(1-0,05) = 0,179$
- Дисконтируя обещанные транши платежей дебиторской задолженности по данной ставке, получим:
 - $60/(1+0,5*0,179) + 40/(1+0,179)^2 = 55,07 + 28,78 = \underline{\underline{83,85 \text{ млн. руб.}}}$
- Способ 2.2.
- В соответствии с выражением (2): ставка дисконтирования, учитывающая риски погашения данной задолженности составляет:
 - - для первого транша:
 - $R = (0,12+0,05)/(1/0,5 - 0,05) = 0,087$
 - - для второго транша:
 - $R = (0,12+0,05)/(1/2 - 0,05) = 0,378$
- Дисконтируя обещанные транши платежей дебиторской задолженности по данной ставке, получим:
 - $60/(1+0,087) + 40/(1+0,378) = 55,20 + 29,03 = \underline{\underline{84,23 \text{ млн. руб.}}}$

Оценка при процедуре банкротства

- В случае если дебитор находится в состоянии банкротства (проверить можно на сайте <https://bankrot.fedresurs.ru/>), для оценки стоимости ДЗ следует определить величину конкурсной массы кредиторов, возможности погашения этой массы, а также номер очередности кредитора (компания или физическое лицо, ДЗ которого оценивается), чья задолженность подлежит оценке.
- Обычно, если дебиторская задолженность принадлежит юридическому лицу и представляет собой хозяйственную дебиторскую задолженность, кредитор попадает в пятую (последнюю) очередь кредиторов.
- В соответствии с законом о банкротстве, погашение кредиторской задолженности компаниями-банкротами осуществляется в порядке приоритетности: сначала удовлетворяются обязательства перед кредиторами первой очереди, потом второй и т.д. до тех пор, пока хватит средств в оплату погашения задолженности, полученных в результате реализации активов банкрота. При этом очередники первых кругов очередей могут получить возмещение своих задолженностей в полном объеме, очередники средней приоритетности частично, а очередники последних групп не получить ничего.
- Если после полного удовлетворения кредиторов более приоритетной очереди на погашение следующей очереди средств не хватает, погашение кредиторов этой очереди происходит по принципу пропорциональности.
- Порядок удовлетворения требований кредиторов регулируется ст. 64 ГК РФ.

(продолжение)

- В некоторых случаях при банкротстве компаний в определенный ограниченный период времени может существовать довольно ликвидный вторичный рынок торгов обязательств компании-банкрота. В таких случаях при оценке обязательств этих компаний следует ориентироваться на имеющиеся рыночные данные.
- При оценке ДЗ в рамках процедур реализации метода скорректированных чистых активов следует осуществлять адекватные корректировки кредиторской задолженности, равно как и ко всем иным имеющимся обязательствам оцениваемой компании:
 - - к обязательствам оцениваемой компании (по отношению к ее кредиторам) применим такой же принцип корпоративных финансов, какой применяется в отношении собственной дебиторской задолженности: деньги, полученные или уплаченные завтра, стоят дешевле денег, полученных или уплаченных сегодня;
 - - просроченная свыше 3-х лет кредиторская задолженность списывается в доход организации, что при прочих равных условиях обуславливает увеличение налога на прибыль;
 - - рыночная стоимость обязательств компании не может превышать рыночную стоимость ее активов.
- При оценке просроченной задолженности иногда следует принимать во внимание штрафы и пени, предусмотренные договорными обязательствами (если на них не наложен мораторий).

Субсидиарная ответственность

- В последние годы в России введены поправки в законодательство, позволяющие активно оперировать принципом субсидиарной ответственности (см., например, ст. 56, 68, 75, 363, 399, 586, 1029 ГК РФ). Оно определяется как обязанность по возмещению долга или ущерба в части или в полном размере при недостаточности средств у основного должника (ответчика), либо при невозможности исполнить обязательства в силу сложившихся обстоятельств.
- Существует два вида субсидиарной ответственности:
- – *договорная* — подавляющее большинство отношений, вытекающих из обычаев делового оборота. В тех случаях, когда один из контрагентов не уверен в платежеспособности другого либо один из участников сделки желает получить дополнительные преференции при заключении сделки перед другими конкурентами, он может предоставить в качестве гаранта исполнения обязательств третье лицо (разумеется, только с его согласия). Такая практика распространена в деловых отношениях, в которых исполнителем выступает дочернее или зависимое предприятие, а субсидиарным ответчиком является аффилированное к нему юридическое лицо;

Субсидиарная ответственность: продолжение 1

- – *законная (внедоговорная)* subsidiарная ответственность — возникает в силу прямого указания закона. К ней относится обязанность третьих лиц при наступлении банкротства. В этом случае к погашению долгов банкрота привлекаются лица, имевшие реальное влияние на принятие решений, дачу руководящих указаний или обеспечивавших финансовые потоки, а также выгодоприобретатели от деятельности предприятия-банкрота (учредители, акционеры). Вторым внедоговорным subsidiаром выступают родители/опекуны несовершеннолетнего, причинившего имущественный вред.
- Возложение subsidiарной ответственности (соответственности) возможно только на определенный круг лиц. В различных статьях Гражданского в качестве таковых кодекса определены вероятные лица:
 - – участники полных товариществ или товариществ на вере;
 - – поручители по кредитам, если это предусмотрено в тексте договора;

Субсидиарная ответственность: продолжение 2

- собственники казенных предприятий или учреждений, если у последних недостаточно средств, чтобы погасить задолженности по не исполненным обязательствам, или последнее находится в стадии банкротства;
- бывшие участники полного товарищества, преобразованного в кооператив (КФХ) или акционерное общество, в течение двух лет отвечают по долгам нового предприятия всем своим имуществом;
- плательщики ренты, реализовавшие имущество, за счет которого выплачивалась рента;
- концессионеры (подрядчики) за действия субконцессионеров (субподрядчиков) нанесших ущерб своими действиями третьим лицам и не способным за счет собственных средств полностью погасить задолженность;
- совершеннолетние дееспособные лица, отвечающие за действия несовершеннолетних лиц в возрасте 14–18 лет, причинивших вред имуществу, здоровью или жизни третьих лиц. Ими выступают родители, опекуны, воспитательные учреждения, в которых воспитывается несовершеннолетний. Эмансипированные несовершеннолетние лица и лица, состоящие в браке, самостоятельно возмещают убытки. В этих случаях родители/опекуны не привлекаются для возмещения ущерба.

Субсидиарная ответственность: продолжение 3

- При процедурах банкротства юридических лиц нередко возникает вопрос: кто может быть привлечен к оплате долгов несостоятельного предприятия, если законом предусмотрено списание обязательств после завершения процедуры и ликвидации юридического лица? Оказывается, круг лиц, которых могут обязать полностью или частично возместить ущерб, причиненный объявлением банкротом, достаточно широк. Ими могут быть:
 - – учредители (акционеры) компании;
 - – топ-менеджмент (члены совета директоров, генеральный или исполнительный директор, президент);
 - – главный бухгалтер;
 - – распорядитель имущества при выводе активов до объявления фирмы банкротом;
 - – лица, участвующие в процедуре банкротства и злоупотребившие своими полномочиями — конкурсный управляющий или председатель ликвидационной комиссии, распродавшие имущество по ценам ниже утвержденных собранием кредиторов.

Заключительные положения

- В силу принципа ограниченной ответственности рыночная стоимость обязательств компании не может превышать рыночную стоимость ее активов. При этом в тех случаях, когда в силу договорных отношений или по определению суда возникает субсидиарная ответственность, в периметр оценки обязательств помимо активов компании может включаться часть имущества, принадлежащая субсидиарам (за исключением личных вещей и законодательно установленного минимума жилой площади).
- Оценку стоимости дебиторской задолженности следует осуществлять с учетом вероятности и сроков ее оплаты (погашения).
- Риск неполной или несвоевременной оплаты задолженности следует отражать единожды в составе ожидаемых в соответствующих будущих периодах сумм оплаты задолженности либо в составе ставки дисконтирования.
- Если имеется информация о компаниях-аналогах, чьи долги имеют рыночные оценки и понятен установленный срок их погашения (торгуемые векселя, корпоративные облигации, торги с дебиторской задолженностью), доходность таких долгов должна быть принята во внимание в качестве ориентира для ставки дисконтирования оцениваемой дебиторской задолженности.

Основные положения МР по оценке стоимости долгов непубличных компаний

Комитет по оценочной деятельности Ассоциации банков Северо-Запада

Классификация долгов:

- Долги с неочевидными перспективами взыскания даже только в какой-то их части («мусорные долги»);
- Долги с признаками высокой вероятности их взыскания даже только в какой-то их части при условии выполнения кредиторами надлежащей претензионной работы;
- Иные долги. Отнесение объекта оценки к данной группе и возможность выражения мнения о рыночной стоимости в таком случае требует приведения в отчете об оценке дополнительного обоснования.

Основные ценообразующие факторы задолженности

- Размер задолженности
- Состав и качество подтверждающих документов
- Наличие судебного решения
- Истечение срока исковой давности
- Наличие доступной при оценке информации о финансовом состоянии должника
- Наличие дополнительного обеспечения долга в виде залога или поручительства
- При необходимости и должном обосновании данный перечень может быть расширен оценщиком.

Значения основных ценообразующих факторов, свидетельствующих о крайне низком уровне РС и степени ликвидности у оцениваемых долгов (признаки «мусорного долга»)

Ценообразующий фактор	Причины влияния фактора на РС	Рекомендуемые значения фактора, требующие внимания	Рекомендуемый дисконт
Р-р задолженности (положительное для кредитора решение суда отсутствует)	При незначительных суммах долга работа по его взысканию экономически нецелесообразна	До 50 т.р. (для юрисдикции РФ, без учета фактора дополнительного обеспечения долга)	Близкий к 100%
Состав и качество подтверждающих документов	Отсутствие док-тов по долгу ограничивает эфф-ть претензионной работы	Док-ты отсутствуют либо оформлены ненадлежащим образом	Близкий к 100%
Наличие судебного решения	Отриц. для кредитора суд.решения дают перспективу взыскания только при их пересмотре вышестоящими суд. инстанциями	Наличие отрицательного для кредитора судебного решения, вступившего в законную силу	Близкий к 100%

(продолжение)

Ценообразующий фактор	Причины влияния фактора на РС	Рекомендуемые значения фактора, требующие внимания	Рекомендуемый дисконт
Истечение срока исковой давности	По истечении срока исковой давности заинтересованное лицо утрачивает возможность требовать в судебном порядке принудительной защиты нарушенного права	Срок исковой давности истек	Близкий к 100%
Наличие информации о финансовом состоянии должника	Финансовое состояние должника характеризует уровень его платежеспособности, что позволяет определить вероятность погашения долга	Должник-банкрот (3-я очередь реестровой задолженности).	Более 90% (в зависимости от показателя эффективности процедур банкротства и соотв. ему фактора дисконтирования)
		Данные о финансовом состоянии должника (кроме банкротов) отсутствуют либо неактуальны	Более 90% (в завис. от значений вероятностей для перспектив судебных процедур взыскания и соотв. ему фактора дисконтирования)

Значения основных ценообразующих факторов, свидетельствующих о приемлемом для покупателя уровне ликвидности у оцениваемых долгов (долги с признаками высокой вероятности их взыскания)

Ценообразующий фактор	Причины влияния фактора на ликвидность и РС в общем случае	Значение ценообразующего фактора
Наличие судебного решения (при достаточности средств у должника для его исполнения)	Положительное для кредитора решение суда позволяет использовать сокращенные прогнозные значения сроков погашения долга, т.к. часть претенз. работы уже выполнена	Наличие положит. судебного решения, вступившего в законную силу. При этом добросовестность и платежеспособность должника не вызывает у оценщика сомнений
Наличие информации о фин.сост. должника (положит. решение суда отсутствует, но высока вероятность его получения)	Финанс. сост. должника характеризует уровень его платежеспособности, что позволяет определить вероятность погашения долга.	Должник- действующая компания, располагающая достаточными активами для погашения долга, т.е. (активы/обязательства) > 1
Наличие дополнительного обеспечения в виде залога		Долг в полном объеме обеспечен залогом, реализация которого не вызывает сомнений
Наличие дополнительного обеспечения в виде поручительства		

(продолжение)

Ценообразующий фактор	Причины влияния фактора на ликвидность и РС в общем случае	Значение ценообразующего фактора
Наличие дополнительного обеспечения в виде залога	<p>При обеспечении долга в виде залога вероятность погашения долга, как правило, увеличивается исходя из ликвидационной стоимости и ликвидности залога.</p> <p>Ликвидационная скидка часто составляет не менее 30% (при прогнозе незначительного изменения РС залога на период реализации). В отдельных случаях для высоколиквидных предметов залога и при должном обосновании этого в отчете вместо ЛС залога может применяться его РС.</p>	Долг в полном объеме обеспечен залогом, реализация которого не вызывает сомнений
Наличие дополнительного обеспечения долга в виде поручительства	В случае обеспечения долга в виде поручительства 3-х лиц вероятность погашения долга увеличивается исходя из платежеспособности поручителя	Долг в полном объеме обеспечен поручительством и платежеспособность поручителя не вызывает сомнений (по результатам проведенных исследований)



Основные этапы проведения оценки прав требования непубличных компаний

- Идентификация объекта оценки
- Сбор и анализ правоустанавливающих документов и прочей информации
- Оценка рыночной или иной стоимости, которая определена в задании на оценку.

Структура разделов отчета об оценке прав требования:

- раздел по описанию объекта оценки;
- Раздел по анализу рынка объекта оценки
- Раздел по описанию процесса оценки
- Раздел с согласованием результатов

Расчет стоимости прав требования: общие рекомендации

- Продажа наиболее ликвидных долгов обуславливает преобладание методов затратного подхода. По мере снижения ликвидности долга становятся более весомыми позиции покупателя, что обуславливает преимущественное применение методов доходного подхода.
- Ограничением в применении сравнительного подхода может являться недостаточность доступных оценщику рыночных данных.
- В то же время при оценке «мусорных долгов» можно рекомендовать применение методов сравнительного подхода как основных методов оценки (т.е. ориентироваться на торги, продавцами которых выступают банкроты, распродающие свою дебиторскую задолженность).
- При оценке ликвидных долгов с номиналом от 100 млн. руб. и выше целесообразно учитывать зависимость рыночного дисконта от номинала долга: чем выше номинал долга, тем выше его рыночные дисконты.

(продолжение 1)

- Рекомендуется учитывать зависимость рыночного дисконта от периода просрочки: по мере увеличения периода просрочки долга повышаются рыночные дисконты на него.
- Минимальный размер дисконта при просрочке не более 90-120 дней. В этом случае можно договориться о добровольном урегулировании долга.
- При просрочке долга до 120-180 дней шансы договориться о погашении всей задолженности за счет операционной деятельности должника гораздо меньше, но сохраняется возможность урегулирования долгов за счет продажи бизнеса.
- При сроке просрочки свыше 180 дней и при условии, что между кредитором и должником не возможно достижение каких-либо договоренностей, размеры дисконта значительно увеличиваются, т.к. кредитор находится на начальной стадии взыскания, где реализация дефолтных инструментов требует времени и сопряжена со значительными рисками. Однако, если кредитору с целью удовлетворения своих требований удастся перейти в стадию реализации активов должника, размер дисконта может со временем снизиться.



(продолжение 2)

- При оценке портфельных цессий их рыночная стоимость может отличаться от величины простого суммирования индивидуальных рыночных стоимостей долгов, входящих в портфель.

Замечания по применению сравнительного подхода

- Цены сделок с сопоставимыми долгами непубличных компаний, полученные при торгах на признанных торговых площадках по состоянию на дату оценки или близкую к ней дату, обычно являются наилучшим источником для определения РС идентичных объектов оценки.
- При отсутствии приемлемых недавних сделок можно применять сведения о предложенных или заявленных ценах с внесением соответствующей поправки на торг.

Ситуации, при которых не рекомендуется использовать информацию о ценах сделок с объектами-аналогами:

- Сделки совершались между взаимозависимыми сторонами;
- Сделки совершались по инвестиционной стоимости. Например, когда передача прав требования приводила к созданию контрольного пакета либо к перспективам смены контроля над компанией-банкротом;
- Сделки совершались по ликвидационной стоимости.
- Оценка передаваемых прав требования по договорам, связанным с инвестиционной деятельностью, должна учитывать РС самих объектов инвестирования. В ряде случаев (н-р, при строительстве объектов недвижимости) это может приводить к получению РС прав требования со значением, превышающим номинал объекта оценки.

Применение доходного подхода: примеры корректировок для номинала долга

Корректировка	Причины внесения корректировки	Общая формула корректировки номинала	Снижение номинала долга за счет корректировки
<p>При взыскании необеспеченной задолженности в судебном порядке (при отсутствии сомнений в исполнении должником судебного решения в разумные сроки)</p>	<p>Возможность проигрыша новым кредитором судебного спора с должником снижает инвестиционную привлекательность уступаемого долга даже при условии его надлежащего оформления</p>	<p>$(1-A) \times [B1 \times (1-B2) + B1 \times B2 \times B3]$, А – «гонорар успеха» адвоката, в % от взысканной суммы, В1 - % выигрыша по типу гражданских дел «ненадлежащее исполнение договора» в суде 1-й инстанции, В2 – вероятность обращения ответчиком-предпринимателем в апелляцию в случае полного проигрыша, В3 – вероятность оставления решения суда 1-й инстанции в силе в рамках рассмотрения жалобы ответчика.</p>	<p>В среднем на 15%</p>

(продолжение)

Корректировка	Причины внесения корректировки	Общая формула корректировки номинала	Снижение номинала долга за счет корректировки
<p>При взыскании обеспеченной залогом задолженности (залог не покрывает всей суммы долга, а иные источники для погашения отсутствуют)</p>	<p>При взыскании долга с таким обеспечением, возможность удовлетворения кредитором своих требований ограничивается стоимостью предмета залога</p>	<p>C/N</p> <p>N – номинал долга, C – ЛС залога за минусом расходов по его реализации. В ряде случаев для высоколиквидных предметов залога и при должном обосновании этого в отчете вместо ЛС залога может применяться его РС</p>	<p>В зависимости от стоимости залога</p>
<p>При взыскании обеспеченной поручительством задолженности (нет иных источников погашения)</p>	<p>В таких случаях возм-ть удовлетворения кредитором своих требований зависит от платежеспособности поручителя</p>	<p>$D \times (1-A) \times [B1 \times (1-B2) + B1 \times B2 \times B3]$,</p> <p>где D – прогноз доли погашения долга за счет средств поручителя</p>	<p>В среднем на 15% от погашаемой части долга. Часть долга, невозможная к погашению ($1 - D$) является «мусором»</p>

(продолжение)

Корректировка	Причины внесения корректировки	Общая формула корректировки номинала	Снижение номинала долга за счет корректировки
При взыскании текущих платежей компании-банкрота	В данном случае необходимо составление прогноза доли удовлетворенных текущих платежей соответствующей очереди	$E \times (1 - A) \times [B_1 \times (1 - B_2) + B_1 \times B_2 \times B_3]$, где E – прогноз доли удовлетворенных текущих платежей соответствующей очереди предприятия-банкрота	В среднем на 15% от погашаемой части долга. Часть долга, невозможная к погашению (1-E), является «мусорным долгом»
При взыскании задолженности компании-банкрота, обеспеченной залогом (залог не покрывает всей суммы долга, а иные источники для погашения отсутствуют)	В данном случае необходимо дополнительно учитывать особенности действующего законодательства о несостоятельности организаций	$C \times F \times (1 + / - G) / N$, F - % погашения обязательств перед залоговым кредитором, G – накопленное значение роста цен (или их снижения, например, за счет износов) на предмет залога за длительный период подготовки имущества к торгам	В зависимости от стоимости залога



Finish

Спасибо за внимание!



Контакты

- Москва, Нахимовский пр-т, 47, оф. 401
- Тел.: +7(495) 779-1324, +7(495) 924-3276
- E-mail: president@sroroo.ru, info@kopart.ru