

## Раздел 1. ФИНАНСЫ, ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНАЯ СИСТЕМА

УДК 33.336

### МЕТОДИКА ОЦЕНКИ ПРАВ (ТРЕБОВАНИЯ) ПО КРЕДИТНЫМ ДОГОВОРАМ, ОБЕСПЕЧЕННЫХ ЗАЛОГОМ И ПОРУЧИТЕЛЬСТВОМ ФИЗИЧЕСКИХ ЛИЦ

*Астраханцева Ирина Александровна (i.astrakhantseva@mail.ru)*

*ФГБОУ ВПО "Ивановский государственный химико-технологический университет"*

*Шибнева Екатерина Вячеславовна*

*ФГБОУ ВПО "Ивановский государственный энергетический университет им. В.И. Ленина"*

Данная статья посвящена проблемам и специфике оценки прав (требования). В ней также затронуты вопросы оценки для целей залога, подходы к оценке и условия их применения. По итогам проведенного анализа предложена методика оценки прав (требования), прошедшая апробацию в ряде банков.

**Ключевые слова:** оценка прав (требования), оценка залога, подходы к оценке, методика оценки прав (требования), дисконтирование денежных потоков, поручительство физических лиц.

В настоящее время существенное влияние на состояние внутренней экономики страны оказывает введение политических и экономических санкций извне. Одним из следствий данного явления стало увеличение ключевой ставки Центрального Банка РФ с 8,00 % до 17,00 % в течение 5 месяцев второй половины 2014 года. В результате такого повышения банки повысили процентные ставки по кредитам. Не смотря ни на что, предприятия для пополнения оборотного капитала, проведения модернизации оборудования, а также проведения других мероприятий с целью дальнейшего эффективного осуществления производственной деятельности продолжают нуждаться в заемных денежных средствах, в следствии чего берут кредиты в банках под проценты, которые в действительности вряд ли смогут погасить в будущем. В данном случае, стоит вспомнить ситуацию, сложившуюся в сфере кредитования в период экономического кризиса 2008-2009 годов. Согласно статистике в 2008 году, а в особенности, в четвертом квартале, произошел рост просроченной задолженности предприятий перед банками почти в 4 раза. Далее ситуация лишь усугублялась, и только за первые два месяца 2009 года объем просроченной задолженности предприятий вырос более, чем на 50%. Одной из причин кризиса кредитования специалисты называют избыточное количество, так называемых, плохих залогов, т.е. залогов с высоким удельным весом заложенного имущества, обладающего низкой ликвидностью. Исходя из анализа ситуации 2008-2009 годов, можно предположить, что и с 2015-2016 годов в банках, вероятнее всего, будет ожидать высокий процент невозврата денежных средств по выданным кредитам, а, значит, и увеличение доли проблемной и безнадежной задолженности предприятий перед банками.

Проблема задолженности неразрывно связана с вопросом оценки прав (требования). В зависимости от того, насколько корректно будет произведена оценка прав (требования), будет зависеть, сколько же получит банк от реализа-

ции заложенного имущества предприятий, не выполнивших свои обязательства по кредиту. Согласно мнению специалистов Всемирного банка при оценке прав (требования) следует придерживаться одной из основных целей института банкротства – максимизации возмещения, выплачиваемого кредиторам предприятия. Однако это не должно вступать в противоречие с основным принципом определения рыночной объекта оценки – наиболее вероятной цены объекта оценки, по которой он может быть отчужден в условиях открытого конкурентного рынка. Неадекватная оценка стоимости прав требований может привести к ряду негативных последствий: при заниженной стоимости кредиторы получают меньшее количество средств, чем могли бы, и, тем самым, несут убытки. При переоценке стоимости прав требования присутствует риск, что имущество будет не продано или продано частично.

Проблема оценки стоимости прав (требования) неразрывно связано с вопросом оценки имущества для целей залога. Стоит отметить, что при оценке имущества для целей залога определяется его рыночная стоимость, а значит, должны соблюдаться следующие условия [1]:

- ни с одной из сторон сделки нет принуждения к совершению данной сделки;
- стороны сделки обладают достаточным количеством информации о предмете сделки;
- обе стороны сделки действуют в своих интересах;
- цена сделки является разумной по отношению к конкретному объекту оценки;
- объект оценки представлен посредством публичной оферты, характерной для аналогичных объектов;
- платеж за объект оценки выражен в денежной форме.

Однако при оценке рыночной стоимости прав (требования) не соблюдается условие добровольного отчуждения объекта оценки, т.к. реализация имущества происходит принудительно, без согласия должника. Таким образом,

при определении рыночной стоимости имущества для целей залога и при определении рыночной стоимости прав (требования) учитываются разные условия продажи объекта оценки, существенно влияющие на его стоимость. Для решения этой проблемы изначально на этапе определения стоимости имущества для целей залога стоит учитывать тот факт, что указанное имущество в последующем будет реализовано только на условиях принудительного отчуждения. Продажа имущества предприятия, в данном случае, чаще всего происходит путем организации аукциона. В связи с этим возникает проблема несовпадения типичных сроков экспозиции для определенного перечня имущества с фактическими сроками, т.к. возникает необходимость ускоренной продажи данного имущества. В частности, это может касаться ряда объектов недвижимости или определенного вида производственного оборудования. В данном случае имущество будет реализовано со скидкой, а стоимость самого имущества уже будет считаться скорее ликвидационной, чем рыночной.

Основными документами, регулирующими в настоящее время оценочную деятельность в Российской Федерации, являются Федеральный закон «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» № 135-ФЗ от 29.07.1998 г. и Федеральные стандарты оценки, утвержденные министерством экономического развития Российской Федерации. В настоящее время разрабатывается Федеральный стандарт оценки «Оценка для целей залога (ФСО № 9)». Также на сегодняшний день существуют методические рекомендации «Оценка прав требования по кредитным соглашениям банков», разработанные комитетом по оценочной деятельности Ассоциации российских банков. Данные методические рекомендации затрагивают только общие вопросы оценки прав (требования) по кредитным соглашениям. В указанных выше документах говорится о стандартных методиках проведения оценки, в том числе, оценки прав (требования).

На основе имеющейся нормативной документации, а также литературы по оценочной деятельности были разработаны рекомендации комитета Ассоциации российских банков по оценочной деятельности. Они являются своеобразным обобщением имеющихся правил, методик и допущений, знание которых требуется для осуществления оценочной деятельности.

Существуют международные стандарты оценки, которые вступили в силу в 1994 году и в соответствии с которыми разработаны федеральные стандарты оценки, используемые в России. В настоящее время имеются следующие международные стандарты оценки: «Рыночная стоимость как база оценки», «Оценка в целях финансовой отчетности и смежной доку-

ментации», «Базы оценки, отличные от рыночной стоимости» и «Оценка ссудного обеспечения, залога и обеспечения долговых обязательств». Также разработано международное руководство «Затратный подход для финансовой отчетности» и ряд Международных применений оценки. Но стоит заметить, что в значительной степени их дублирует свод стандартов оценки Общероссийского общества оценщиков «Российское общество оценщиков» – самой крупной саморегулируемой организации оценщиков в России.

В зависимости от целей дальнейшего использования оценка прав (требования) может осуществляться разными методами с использованием различных инструментов. Выбор методов и инструментов оценки зависит во многом от целей осуществления оценки прав требования, среди которых можно выделить:

- переуступку прав (требования);
- судебные разбирательства по поводу нарушения заемщиком своих обязательств;
- взыскание долгов;
- анализ финансовой деятельности предприятия и др.

Оценка прав (требования) имеет определенную специфику. В частности, в случае применения доходного подхода для определения стоимости объекта оценки в качестве прогнозного периода выступает не срок работы оборудования или период осуществления организацией своей деятельности, а период поступления денежных средств от продажи залогового имущества, который зависит от срока его экспозиции. При оценке прав (требований) расчет денежных поступлений в остаточный или постпрогнозный период не производится по причине реализации или ликвидации объекта в прогнозный период. Также при оценке прав (требований) не учитывается премия за инвестиционный менеджмент по причине того, что в имущество, выступающее залогом по кредиту, в дальнейшем будет продано и дальнейшего управления не потребует.

При кредитовании юридических лиц в качестве залога чаще выступают объекты недвижимости, оборудование, транспортные средства, товары, находящиеся в обороте [4]. Также в качестве обеспечения может выступать поручительство физических и юридических лиц. Для каждого из приведенных видов имущества характерен свой уровень ликвидности, т.е. скорость, с которой объект может быть продан по цене, соответствующей адекватной рыночной стоимости в условиях открытого конкурентного рынка, при условии, что стороны обладают необходимой информацией и действуют разумно. Одной из характеристик ликвидности выступает время рыночной экспозиции объекта. Данное понятие характеризует время, необходимое для продажи объекта по рыночной стоимости в

условиях открытого конкурентного рынка. При оценке прав (требования) очень важно учитывать уровень ликвидности заложенного имущества, т.к. это непосредственно влияет на итоговую стоимость объекта оценки. Согласно ст. 138 федерального закона «О несостоятельности (банкротстве)» на удовлетворение (требований) залогового кредитора должно быть направлено 70%, а для кредиторов по кредитным договорам 80% от рыночной стоимости имущества, находящегося в залоге. Однако эта величина не должна превышать основную сумму задолженности с учетом начисленных процентов. Кроме того, на основании подпункта 4 пункта 2 статьи 54 Федерального закона от 16.07.1998 № 102-ФЗ «Об ипотеке (залоге недвижимости)», а также п. 11 ст. 28.2. Закона О залоге (в редакции Федерального закона от 06.12.2011 N 405-ФЗ) начальная продажная цена имущества на публичных торгах определяется на основе соглашения между залогодателем и залогодержателем, а в случае спора - судом. Начальная продажная цена имущества, являющегося обеспечением по кредитному соглашению, может быть определена на основе отчета оценщика. В этом случае цена имущества будет установлена в размере 80 % от суммы, указанной в отчете об оценке.

Из вышесказанного следует, что для разного вида заложенного имущества и в случае разного состояния предприятия-владельца данного имущества денежный поток от его продажи будет различным. Конечно, стоимость недвижимости в данном случае может и значительно снизиться, однако не стоит забывать, что риск порчи и утери у движимого имущество гораздо выше, чем у недвижимого. Таким образом, зная предполагаемый денежный поток от реализации имущества на торгах, можно сформировать оптимальный портфель залогового имущества в зависимости от следующих факторов:

- залоговая стоимость объекта оценки;
- ликвидность объекта оценки;
- предполагаемый денежный поток от реализации имущества;
- активность рынка;
- вид имущества (недвижимость, транспортные средства, оборудование, товарно-материальные ценности, акции, нематериальные активы и т.д.);
- прогнозируемый спрос на аналогичные объекты;
- серийность объекта оценки;
- риск порчи и/или утери имущества, характерный для конкретного предприятия и др.

Согласно Федеральному стандарту оценки №1 для проведения оценки могут быть использованы затратный, сравнительный и доходный подходы. В рамках каждого из них существует ряд методов определения стоимости объекта оценки. Существенное значение при выборе

подхода и метода оценки имеет вид оцениваемого актива. Для разных видов имущества существует свой набор методов оценки.

Под затратным подходом подразумевается совокупность методов оценки, основой которых является определение величины затрат, требуемых для воспроизводства или замещения оцениваемого объекта с учетом устаревания и износа [4]. При оценке прав (требования) затратный подход основан на анализе активов предприятия-должника. В рамках затратного подхода обычно выделяют такие методы оценки прав (требования) как метод накопления активов, метод скорректированной балансовой стоимости, метод стоимости замещения, метод ликвидационной стоимости.

Каждый из вышеприведенных методов основан на расчете различных видов стоимости на основе баланса предприятия. Метод накопления активов, в свою очередь, больше подходит для оценки рыночной стоимости предприятия с целью его дальнейшей продажи. В то время, как метод стоимости замещения применим скорее для принятия решения и обоснования строительства нового объекта, т.к. его суть заключается в определении величины затрат на дату оценки, необходимых для воссоздания объекта, аналогичного оцениваемому по полезности с применением современных материалов, технических и технологических решений. Затратный подход основан на реально существующих активах и затратах предприятия, что является его главным преимуществом. Однако этот подход является достаточно статичным и не учитывает будущее развитие компании. Поэтому на практике можно выделить следующие условия применения затратного подхода:

1. Существует достаточная и достоверная информация о затратах, необходимых для создания точной копии объекта оценки либо аналога, имеющего те же полезные свойства.

2. Затратный подход применим для оценки стоимости компании в целом, для оценки стоимости пакета акций или доли уставного капитала компании.

3. Ввиду своей статичности данный подход применим для оценки стоимости стабильно функционирующих предприятий с дальнейшим сохранением темпов производства.

4. Затратный подход применим в случаях, когда перспективы дальнейшего развития объекта оценки и возможность приносить доход не играют существенной роли.

Согласно п. 23 ФСО № 1 для применения затратного подхода должен существовать возможность заменить объект оценки другим объектом, являющимся либо его точной копией, либо обладающим аналогичными полезными свойствами. Для создания точной копии прав (требований) необходимо наличие тех же лиц, того же основания возникновения прав (требований)

вания) и прочих условий их возникновения. Однако учитывая тот факт, что права (требования) не производятся на продажу, соблюдение всех вышеперечисленных условий не является возможным, а значит, затратный подход практически не применим в силу того, что отсутствует возможность получения необходимой информации о затратах на создание объекта оценки или объекта, сопоставимого ему по своим полезным свойствам.

Согласно ФСО №1, сравнительный подход – это совокупность методов оценки стоимости объекта, основанных на сравнении оцениваемого объекта с объектами-аналогами. При этом предполагается, что информация о ценах предложений или сделок с ними доступна и является достоверной. Объектом-аналогом для целей оценки признается объект, имеющий с объектом оценки схожие материальные, экономические и другие характеристики, оказывающие влияние на стоимость указанных объектов. В случае оценки прав (требования) сравнительный подход основан на сопоставлении стоимости оцениваемого предприятия с аналогичными предприятиями. В рамках данного подхода могут быть использованы такие методы как метод рынка капитала, метод сравнительного анализа продаж, метод отраслевых коэффициентов.

Первый из перечисленных методов основан на рыночных ценах акций предприятий, аналогичных оцениваемому. Он основан на предположении, что потенциальный инвестор может вложить свои средства либо в оцениваемое предприятие, либо в предприятие, отобранное в качестве аналога. Таким образом, информация о стоимости сопоставимых объектов служит ориентиром при определении стоимости самого объекта. Метод сравнительного анализа продаж считается частным случаем метода рынка капитала. Основой данного метода является анализ цен приобретения предприятий, аналогичных оцениваемому, целиком или контрольного пакета акций. Метод отраслевых коэффициентов применяется для определения ориентировочной оценки стоимости предприятия. В зависимости от отрасли деятельности компании в качестве её стоимости берется определенный процент от годовой выручки, чистой прибыли, прибыли до налогообложения или другого принятого в отрасли показателя.

В настоящее время для оценки прав (требования) сравнительный подход слабо применим в виду того, что в России на данный момент отсутствует активный рынок прав (требования). Такой рынок является весьма специфическим, так как имеет ограниченный круг потенциальных покупателей. Согласно п. 22 ФСО №1 сравнительный подход для определения стоимости объекта оценки применяется при наличии достоверной и доступной информации о

ценах и характеристиках объектов-аналогов. Данный подход основывается на информации о недавних сделках с сопоставимыми правами (требования) в сопоставимых рыночных условиях. Однако в России рынок коллекторских агентств является достаточно закрытым и непрозрачным, в силу чего в настоящее время нет доступной и достоверной информации для анализа объектов-аналогов. При применении сравнительного подхода возможно использование значений готовых оценочных мультипликаторов, содержащихся в базах данных, что, в свою очередь, связано с рядом сложностей. Среди них можно выделить сложность получения осмысленной оценки предприятия, ввиду невозможности определения причины расхождений в значениях мультипликаторов для разных предприятий одной отрасли. При выборе оценщиком сравнительного подхода для оценки стоимости прав (требования) следует обратить внимание на следующие моменты:

1. Рынок объектов, аналогичных объекту оценки, должен быть открыт и широко развит.

2. Информация об объектах-аналогах должна быть доступна и достоверна.

3. Объекты аналоги должны быть сопоставимы объекту оценки по своим основным параметрам.

4. Сравнительный подход применим в случаях, если одной из целей оценки является определение положения оцениваемого предприятия на рынке аналогичных услуг.

Таким образом, при оценке прав (требования) оценщику чаще приходится отказываться от применения сравнительного подхода ввиду отсутствия необходимой достаточной и достоверной информации о сделках по купле-продаже прав (требования), ввиду неразвитости и непрозрачности рынка коллекторских услуг.

Доходный подход, согласно ФСО № 1, представляет собой совокупность методов оценки стоимости объекта, основой которых является определение предполагаемых доходов от использования данного объекта. В рамках данного подхода оценка стоимости имущества предприятия-должника может осуществляться методом капитализации дохода или методом дисконтирования денежных потоков. Базой для осуществления метода капитализации дохода могут выступать различные показатели. Часто для этих целей используют величину фактических или потенциальных дивидендов. При этом следует проанализировать имеющуюся рыночную информацию о дивидендной отдаче аналогичных оцениваемому предприятию, под которой понимают отношение величины ежегодных дивидендов на одну акцию к её рыночной цене. Другим частным случаем метода капитализации дохода является метод мультипликаторов. Его суть состоит в анализе сде-

лок купли-продажи предприятий-аналогов в отрасли. При расчете стоимости объекта оценки используются такие мультипликаторы, как «цена/выручка» и «цена/прибыль». Качество оценки при использовании метода мультипликаторов зависит от качества выборки предприятий-аналогов, а также от выбора параметров анализа/исследования. Однако метод капитализации скорее применим для инвестиционных проектов со стабильным предполагаемым доходом. Основой метода дисконтированных денежных потоков является определение стоимости прав (требования) непосредственно из стоимости всех различных доходов, которые могут получить инвесторы при покупке этой задолженности. Данный метод оценки считается предпочтительным с позиции потенциального инвестора.

Доходный подход связан со сложностью расчета ставки дисконта, при определении которой должно быть учтено множество факторов: безрисковая ставка, норма дохода предприятия-кредитора, история взаимоотношений дебитора и кредитора, стоимость заемного капитала для кредитора, результаты финансового анализа дебитора и другие.

На сегодняшний день в качестве приоритетного подхода к оценке называют именно доходный подход. Среди методов доходного подхода наибольшее предпочтение отдается методу дисконтирования денежных потоков, что связывают с возможностью учета разнородных денежных потоков на протяжении прогнозного периода. Однако и здесь стоит учитывать ряд факторов, характерных для сложившейся на сегодняшний день экономической ситуации, в частности, это значительное увеличение ставок дисконтирования, снижение арендных ставок, увеличение поправок на недозагрузку оборудования и арендопригодных площадей.

На основе проведенного анализа проблем соотношения стоимости заложенного имущества и стоимости прав (требования) можно выделить следующие основные направления методики оценки стоимости залога:

1) приближение методики оценки имущества для целей залога к методике оценки ликвидационной стоимости;

2) ведение статистики количества заложенного имущества в зависимости от уровня его ликвидности по видам залогов (недвижимость, оборудование, машины, товары в обороте);

3) разработка и формирование оптимальной структуры набора имущества для целей залога в зависимости от цены и ликвидности заложенного имущества;

4) учет риска снижения стоимости имущества во времени при расчете его стоимости для целей залога.

Поэтому для сближения методик оценки рыночной стоимости имущества для целей за-

лога и оценки ликвидационной стоимости, еще на этапе рассмотрения заявки на кредит необходимо:

1. Определить вида имущества, предназначенного для залога (недвижимость, оборудование, товары в обороте и т.д.).

2. Спрогнозировать наиболее вероятный срок экспозиции имущества в случае его последующей продажи на торгах.

3. Распределить имущество на группы с наиболее вероятным сроком экспозиции меньше и больше срока экспозиции, характерного для продажи того же имущества на открытом рынке при соблюдении условий добровольного отчуждения объекта, при отсутствии необходимости срочной продажи объекта и т.д.

4. Оценить стоимость имущества, имеющего наиболее вероятный срок экспозиции при последующей продаже на торгах больше срока экспозиции, характерного для продажи того же имущества на открытом рынке, рассчитывается его рыночная стоимость для целей залога по стандартной методике.

5. Оценить стоимость имущества, имеющего фактический срок экспозиции при проведении торгов ниже типичного, используется один из двух вариантов расчета его стоимости:

5.1. Расчет рыночной стоимости имущества для целей залога по стандартной методике с использованием понижающего дисконта, зависящего от срока экспозиции.

5.2. Расчет рыночной стоимости имущества для целей залога как ликвидационной стоимости.

Понижающий коэффициент может быть рассчитан на основе статистических данных по фактическим сделкам, имеющим информацию о соотношении стоимости отдельных видов имущества при продаже его с торгов и стоимости, по которой активы первоначально оценивались для целей залога. Преимуществом данной методики является приближение оценки имущества к реальной ситуации, сложившейся на рынке купли-продажи прав (требования). Однако в числе основных её недостатков можно отметить отсутствие доступной статистической информации о соотношении залоговой стоимости имущества с фактической ценой продажи прав (требований).

В случае расчета для целей залога ликвидационной стоимости имущества происходит приближение расчетных данных к реальным условиям дальнейшей продажи имущества в случае выставления его на торги, т.е. изначально учитываются условия, при которых будут реализованы права (требования).

Авторами предлагается на основе доходного подхода к оценке следующая методика оценки прав (требований) в отношении физических и юридических лиц.



Рисунок 1. Методика оценки прав (требования)

При определении предполагаемых поступлений денежных средств от поручителей *физических лиц* используется следующий алгоритм проведения расчетов:

1. Определяется возможный уровень дохода поручителя в месяц. В данном случае учитываются все возможные пути получения дохода поручителем, в том числе заработная плата, пенсия и др.

2. Определяется величина возможных расходов поручителя за месяц. Эта величина может быть найдена по формуле:

$$P_{\Sigma} = P_1 + P_2 + P_3 + P_4, \quad (1)$$

где  $P_{\Sigma}$  - суммарные расходы поручителя за месяц, руб.;

$P_1$  - минимальный прожиточный минимум для региона, в котором проживает поручитель, руб.;

$P_2$  - налоги и обязательные платежи в месяц, руб.;

$P_3$  - коммунальные и иные аналогичные платежи поручителя в месяц, в том числе расходы на оплату услуг по содержанию дом, услуг связи, телевидения и т.п., руб.;

$P_4$  - иные обязательные и необходимые расходы поручителя, руб.

3. Определение остаточного ежемесячного денежного потока, как разницы между величиной возможного уровня дохода в месяц и величиной расходов за тот же период, и дальнейший расчет величины годового остаточного денежного потока.

4. Расчет ставки дисконтирования. Он может быть произведен по методу кумулятивного построения, который включает в себя определение безрисковой ставки и величины поправки на риск. Кумулятивный метод определения ставки дисконтирования выбран по причине того, что он учитывает, как факторы, характерные для отрасли и экономики в целом, так и для конкретного объекта оценки, в частности. В качестве безрисковой ставки можно использовать различные финансовые инструменты, например, ставку рефинансирования ЦБ РФ, депозиты наиболее надежных отечественных банков. Однако наиболее предпочтительным при этом является выбор среднесрочной или долгосрочной ставки рынка ГКО-ОФЗ. Это объясняется гарантированной доходностью, возвратностью, известным сроком возврата, а также доступностью данного финансового инструмента. Поправка за риск – это дополнительный доход, на который рассчитывает инвестор при вложении своих средств в рисковый проект. Величина систематического риска, являющаяся составной частью общей поправки на риск, принимается на уровне 4-5%. Такая высокая величина риска объясняется депрессивным состоянием экономики, упадком промышленности, а также слабой развитостью и закрытостью рынка коллекторских услуг. В качестве величины несистематического риска выступает страховая премия по страхованию прав (требования), её размер составляет от 0,9% до 10% Право (требования) относится к просроченным

долгам, по причине чего величина несистематического риска принимается на уровне 5-10%.

После определения поправки на риск следует рассчитать премию за низкую ликвидность. В период нестабильной экономической ситуации, срок продажи объектов прав (требования) возрастает, что влечет за собой снижение величины чистого денежного потока от их реализации. Продолжительность периода продажи долгов в случае, если права (требования) обеспечены поручительством физических лиц, может достигать до одного года. Премия за низкую ликвидность может быть рассчитана по стандартной формуле:

$$R_{н.л.} = (R_{б.р.} * L) / 12, \quad (2)$$

где  $R_{н.л.}$  – премия за низкую ликвидность, %;

$R_{б.р.}$  – безрисковая ставка, %;

$L$  – период продажи актива, месяцы.

При определении ставки дисконтирования так же могут быть учтены премия за инвестиционный менеджмент, страновой риск и норма возврата капитала. Премия за инвестиционный менеджмент для физических лиц принимается равной максимальному значению – 5%, по причине того, что риск управление денежными поступлениями весьма высокий. Страновой риск также равен нулевому значению, т.к. в качестве безрисковой ставки принимается ставка отечественного рынка ГКО-ОФЗ. Норма возврата капитала в данном случае учитывает количество лет, оставшееся поручителю – физическому лицу до выхода на пенсию, и рассчитывается по следующей формуле:

$$H_{в.к} = 1 / n, \quad (3)$$

где  $H_{в.к}$  – норма возврата на капитал, %;

$n$  – остаточный срок службы, лет.

Таким образом, ставка дисконтирования рассчитывается по формуле:

$$R = R_{б.р.} + R_{вл.} + R_{н.л.} + R_{и.м.} + R_{стр.} + H_{в.к.}, \quad (4)$$

где  $R$  – ставка дисконтирования, %;

$R_{б.р.}$  – безрисковая ставка, %;

$R_{вл.}$  – премия за риск вложения в данный объект, %;

$R_{н.л.}$  – премия за низкую ликвидность, %;

$R_{и.м.}$  – премия за инвестиционный менеджмент, %;

$R_{стр.}$  – страновой риск, %.

5. Определение прогнозного периода, в течение которого можно спрогнозировать поступление денежных средств от поручителя. Для физических лиц он составляет один год, в конце которого и ожидается поступление денежных средств от поручителя. В течение этого времени представляется возможным спрогнозировать доходы и расходы поручителя, в течение следующих лет размер денежного потока будет аналогичными.

6. Расчет предполагаемых денежных поступлений от поручителя в течение прогнозного периода путем дисконтирования денежных потоков с использованием следующей формулы:

$$\text{Поступления от поручителей} = \sum_{i=1}^n \frac{ДП}{(1+R)^{i/12}}, \quad (5)$$

где ДП – денежный поток от поручителей в течение одного квартала, руб.;

$R$  – ставка дисконтирования, %;

$i$  – порядковый номер месяца, в котором осуществляется поступление денежных средств;

$n$  – период поступления денежных средств, год.

Для расчета стоимости прав (требования) от реализации залогового имущества *юридических лиц* предлагается использовать следующий алгоритм:

1. На первом этапе проведения оценки определяется рыночная стоимость заложенного имущества, при условии отсутствия принуждения к продаже, при нормальных сроках экспозиции, то есть сколько бы стоило данное имущество, не являясь объектом прав (требования). Как уже говорилось ранее, следует учесть, что лишь 80% от рыночной стоимости заложенного направляется на удовлетворение требований кредиторов, а если в качестве залогового имущества выступает недвижимость, цена имущества первоначально определяется исходя из соглашения между залогодателем и залогодержателем, а в случае спора – судом, либо на основе отчета об оценке, в случае чего цена имущества будет равна восьмидесяти процентам стоимости, указанной отчете.

2. Далее производится расчет ставки дисконтирования по методу кумулятивного построения, как это было описано в алгоритме для расчета денежных поступлений от поручителей – физических лиц. Однако в этом случае премия за инвестиционный менеджмент и годовая норма возврата на капитал принимаются равными нулю, так как объект оценки ликвидируется и дальнейшее управление не требуется, возврат капитала не предусмотрен.

3. Для проведения дальнейших расчетов определяется период, в течение которого предполагается поступление денежных средств. При этом определяется наиболее вероятный срок экспозиции залогового имущества, который зависит от сроков внешнего и конкурсного производства, времени их наступления. В условиях современной экономической обстановки существует вероятность неоднократного продления конкурсного производства, вследствие чего, период продажи объектов недвижимости и оборудования может достигать двух лет.

4. После проведения всех корректировок производится стандартная процедура дисконтирования денежных потоков с использованием уже рассчитанной ставки дисконтирования. При расчете рыночной стоимости прав (требования) не учитывается постпрогнозный период, ввиду того, что имущество реализуется в конце про-



гнозного периода и дальнейшей поступление денежных средств не предусмотрено.

Предложенная методика оценки прав (требований) для юридических и физических может быть успешно применима в следующих условиях:

1. Существует возможность определить источники предполагаемых денежных поступлений от использования или реализации объектов оценки.

2. Есть возможность оценить с достаточно высокой долей вероятности размер предполагаемых денежных поступлений и предполагаемых расходов от использования или реализации объекта оценки.

3. С достаточной долей вероятности возможно определить период поступления денежных средств, для недвижимости, оборудования, транспортных средств – продолжительность периода экспозиции.

4. Экономика страны и региона, в котором располагается и функционирует объект оценки, либо проживает поручитель – физическое лицо, характеризуется относительной стабильностью: низкие показатели безработицы, стабильный курс национальной валюты, планомерное развитие всех отраслей экономики, отсутствие риска введение экономических и политических санкций со стороны третьих государств.

5. Относительно объекта оценки не зафиксировано обременений, не позволяющих его эксплуатировать либо выставлять на продажу, например, отсутствие ареста, наложенного судом на заложенное имущество, не допускающего его реализацию.

6. На рынке должен быть спрос на залоговое имущество, чтобы имелась возможность поступления денежных средств от его реализации в относительно приемлемые сроки.

Среди преимуществ доходного подхода в целом и данной методики в частности можно выделить следующее:

1. Доходный подход является единственно применимым для оценки прав (требования) относительно поручительства физических и юридических лиц.

2. Подход является наиболее уместным в случае ликвидации, продажи объекта, поскольку инициатором проведения оценки в данном случае является банк, которого, в свою очередь, не столько интересует, за сколько он может приобрести или создать аналогичный объект оценки, сколько сумма денежных средств, которую он может получить при его реализации. Это непосредственно касается и прав (требования), так как банк интересуется, за какую цену заложенное имущество будет реализова-

но в процессе торгов, а не насколько эффективно оно может эксплуатироваться.

Таким образом, предложенная методика оценки рыночной стоимости прав (требования) учитывает основные факторы, оказывающие влияние на эту стоимость, а именно: состояние экономической ситуации в стране, уровень ликвидности оцениваемых объектов, наиболее вероятный срок их экспозиции. Сферой применения данной методики является оценка стоимости прав (требования) кредитных организаций, в том числе оценка имущества юридических лиц и поручительство физических и юридических лиц. Также данная методика может применяться при оценке стоимости имущества для целей залога, в результате чего может быть уменьшена разница между залоговой стоимостью и стоимостью прав (требования). При этом определяется наиболее вероятная величина денежных средств, которую кредитор сможет получить при реализации залогового имущества в случае неисполнения заемщиком своих кредитных обязательств. На сегодняшний день авторская методика оценки прав (требований) прошла апробацию в Ивановских региональных отделениях Россельхозбанка и Сбербанка России.

#### Литература

1. Федеральный закон «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» № 135-ФЗ от 29.07.1998 г.
2. Астраханцева И.А. Методология оценки и обеспечения устойчивого развития стоимости компании / И.А. Астраханцева; Федеральное агентство по образованию, ФГБОУВПО "Ивановский государственный энергетический университет им. В. И. Ленина". - Иваново: ИГЭУ, 2012. - 280 с.
3. Шибнева Е.В., Астраханцева И.А. Анализ существующих методик оценки интеллектуальной собственности / Е.В. Шибнева, И.А. Астраханцева // Вопросы развития народного хозяйства Российской Федерации: межвузовский сборник научных трудов студентов и аспирантов. Десятый выпуск. Часть 1. ФГБОУВПО «Ивановский государственный энергетический университет им. В.И. Ленина». - Иваново, 2014. – С. 288–294.
4. Методические рекомендации «Оценка прав требования по кредитным соглашениям банков» Общие вопросы оценки прав требования по кредитным соглашениям. Основаны на Международных стандартах оценки и Европейских стандартах оценки.