



**Общество с ограниченной ответственностью  
Управляющая компания «ЛАЙТ-Инвест»**

ИНН 3025005084, ОГРН 1123025003375, адрес: г. Астрахань, ул. Николая Островского, д. 73, 3 этаж.  
Тел.:(8512) 41-72-40, 41-71-40, 41-71-50, e-mail: l-invest@list.ru, <http://invest.lait.bz/>

---

## **ОТЧЕТ № 07.0003-2017**

Об определении рыночной стоимости права требования (дебиторская  
задолженность) ООО «Энергорегион-Юг»  
к АО «Энергорегион-М.Н.»

**Заказчик: ООО «Энергорегион-Юг»**

**Дата составления отчета: 26 октября 2017г.**

**Уважаемый Александр Евгеньевич!**

В соответствии с договором № 02.051-2017 от 23.10.2017 года Общество с ограниченной ответственностью «УК «ЛАЙТ-Инвест», в лице специалиста-оценщика Газиева Юрия Растямовича, произвело оценку рыночной стоимости права требования (дебиторская задолженность) ООО «Энергорегион-Юг» к АО «Энергорегион-М.Н.».

Оценка имущества была произведена по состоянию на «26» октября 2017г.

Оценка объекта, исследования, анализ и расчеты производились в период с 23 октября по 26 октября 2017 г. в соответствии:

- Федеральным законом «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» №135-ФЗ от 29 июля 1998 года в действующей редакции;
- Федеральными стандартами оценки «Общие понятия оценки, подходы к оценке и требования к проведению оценки»; «Цель оценки и виды стоимости»; «Требования к отчету об оценке» (ФСО №1, ФСО №2, ФСО №3), утвержденными Приказами Минэкономразвития России от 20 июля 2007 года №256, №255, №254, №611 от 25.09.2014 года соответственно;
- Национальным кодексом оценщиков Российской Федерации, утвержденный Национальным Советом по оценочной деятельности в РФ (Протокол № 16 от 25 декабря 2005 года).

При оценке Оценщик исходил из информации, полученной от Вас о том, что объект не находится в залоге и не обременен долговыми обязательствами. Оценщиком также не проводилась аудиторская проверка или иная проверка, представленной Вами информации, и он не в состоянии в какой бы то ни было степени подтвердить ее надежность.

Проведенные исследования, изучение объектов, анализ и расчеты позволяют сделать следующий вывод:

Итоговая величина рыночной стоимости права требования (дебиторская задолженность) ООО «Энергорегион-Юг» к АО «Энергорегион-М.Н.» на дату оценки с учетом допустимых округлений составит:

**698 374 (Шестьсот девяносто восемь тысяч триста семьдесят четыре) рубля**

**Границы интервала итоговой величины рыночной стоимости:**

**523 780,50 (пятьсот двадцать три тысячи семьсот восемьдесят) рублей 50 копеек –  
872 967,50 (восемьсот семьдесят две тысячи девятьсот шестьдесят семь) рублей 50 копеек.**

Оценщик считает необходимым отметить, что согласно ст.12 Федерального закона «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» №135-ФЗ от 29 июля 1998 года (в действующей редакции), рыночная стоимость, определенная в отчете, является рекомендуемой для целей совершения сделки в течение шести месяцев с даты составления отчета, за исключением случаев, предусмотренных законодательством Российской Федерации.

Выводы, содержащиеся в отчете, основаны на расчетах, заключениях и иной информации, полученной в результате деловых встреч, исследований рынка, профессиональных знаниях Оценщика. Методика расчета и заключения приведены в соответствующих разделах отчета. Аудиторская или иная проверка информации, предоставленной Заказчиком, не проводилась.

Если у Вас возникнут какие-либо вопросы по оценке или по рассуждениям, приведенным в данном отчете, обращайтесь непосредственно к нам.

Адрес: 414024, г. Астрахань, ул. Н. Островского, дом 73, 3 этаж, тел. 8 (8512) 41-71-50, 41-72-40.

Благодарим Вас за возможность оказать Вам услуги!

С уважением,  
Генеральный директор  
ООО «УК «ЛАЙТ-Инвест»

\_\_\_\_\_  
М.П. Р.М. Шамарданов

## Оглавление

<b>1. ОСНОВНЫЕ ФАКТЫ И ВЫВОДЫ</b> .....	<b>4</b>
1.1. ОБЩАЯ ИНФОРМАЦИЯ, ИДЕНТИФИЦИРУЮЩАЯ ОБЪЕКТ ОЦЕНКИ.....	4
1.2. РЕЗУЛЬТАТЫ ОЦЕНКИ, ПОЛУЧЕННЫЕ ПРИ ПРИМЕНЕНИИ РАЗЛИЧНЫХ ПОДХОДОВ К ОЦЕНКЕ.....	4
1.3. ИТоговая величина стоимости объекта оценки.....	5
<b>2. ЗАДАНИЕ НА ОЦЕНКУ</b> .....	<b>6</b>
<b>3. СВЕДЕНИЯ О ЗАКАЗЧИКЕ ОЦЕНКИ И ОБ ОЦЕНЩИКЕ</b> .....	<b>7</b>
3.1. СВЕДЕНИЯ О ЗАКАЗЧИКЕ .....	7
3.2. СВЕДЕНИЯ ОБ ОЦЕНЩИКАХ .....	7
3.3. ИНФОРМАЦИЯ О ПРИВЛЕКАЕМЫХ К ПРОВЕДЕНИЮ ОЦЕНКИ И ПОДГОТОВКЕ ОТЧЕТА ОБ ОЦЕНКЕ Организациях и Специалистах .....	8
<b>4. ДОПУЩЕНИЯ И ОГРАНИЧИТЕЛЬНЫЕ УСЛОВИЯ, ИСПОЛЬЗОВАННЫЕ ПРИ ПРОВЕДЕНИИ ОЦЕНКИ</b> .....	<b>8</b>
<b>5. ПРИМЕНЯЕМЫЕ СТАНДАРТЫ ОЦЕНОЧНОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ</b> .....	<b>9</b>
<b>6. ТОЧНОЕ ОПИСАНИЕ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ С ПРИВЕДЕНИЕМ ССЫЛОК НА ДОКУМЕНТЫ, УСТАНОВЛИВАЮЩИЕ КОЛИЧЕСТВЕННЫЕ И КАЧЕСТВЕННЫЕ ХАРАКТЕРИСТИКИ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ</b> .....	<b>10</b>
6.1. Анализ достаточности и достоверности информации.....	10
6.2. Определение дебиторской задолженности.....	11
6.3. Описание объекта оценки .....	17
<b>7. АНАЛИЗ МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИХ ФАКТОРОВ, РЕГИОНАЛЬНОГО РЫНКА И РЫНКА ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ</b> .....	<b>19</b>
<b>8. АНАЛИЗ РЫНКА ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ, ЕГО ИСТОРИЯ, ТЕКУЩАЯ СИТУАЦИЯ</b> .....	<b>21</b>
8.1. МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИЙ АНАЛИЗ.....	22
8.2. ОБЗОР РЫНКА ЦЕССИИ БАНКОВСКОЙ ЗАДОЛЖЕННОСТИ. ....	25
8.3. ОБЗОР РЫНКА ПРАВ ТРЕБОВАНИЯ ДЕБИТОРСКОЙ ЗАДОЛЖЕННОСТИ. ....	30
<b>9. РАСЧЁТ РЫНОЧНОЙ СТОИМОСТИ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ</b> .....	<b>32</b>
9.1. ОПРЕДЕЛЕНИЕ РЫНОЧНОЙ СТОИМОСТИ .....	32
9.2. АНАЛИЗ НАИБОЛЕЕ ЭФФЕКТИВНОГО ИСПОЛЬЗОВАНИЯ .....	33
9.3. ОБЗОР ОСНОВНЫХ ПОДХОДОВ К ОЦЕНКЕ.....	34
9.4. РАСЧЁТ РЫНОЧНОЙ СТОИМОСТИ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ ДОХОДНЫМ ПОДХОДОМ .....	38
<b>10. СОГЛАСОВАНИЕ РЕЗУЛЬТАТОВ. ОПРЕДЕЛЕНИЕ ИТоговой величины рыночной СТОИМОСТИ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ</b> .....	<b>51</b>
<b>11. СЕРТИФИКАТ РЫНОЧНОЙ СТОИМОСТИ</b> .....	<b>52</b>
<b>ИСПОЛЬЗУЕМАЯ ЛИТЕРАТУРА</b> .....	<b>53</b>
<b>ПРИЛОЖЕНИЯ</b> .....	<b>54</b>

## 1. ОСНОВНЫЕ ФАКТЫ И ВЫВОДЫ

### 1.1. Общая информация, идентифицирующая объект оценки

Основание для проведения оценки	Договор №02.051-2017 от 23.10.2017г.
Объект оценки	Право требования (дебиторская задолженность) ООО «Энергорегион-Юг» к АО «Энергорегион-М.Н.» по Договору подряда ЭС-12/00581с от 11.12.12г. на сумму 57 938 297,05 рублей Договору подряда ЭС-12/00581с от 11.12.12г. на сумму 57 938 297,05 рублей
Балансовая стоимость на дату оценки, руб.	Отсутствует
Месторасположение объекта оценки	Не определяется в силу специфики оцениваемого объекта
Используемые в отчете иностранные валюты и курсы, установленные Банком России на дату проведения оценки	Не используется
Идентификация объекта	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Договор подряда ЭС-12/00581с от 11.12.12г. между АО «Энергорегион-М.Н.» и ООО «Энергорегион-Юг»;</li> <li>2. Определение Арбитражного суда Кабардино-Балкарской Республики от 04.05.2017г. по Делу №А20-582/2014;</li> <li>3. Определение Арбитражного суда города Москвы от 19.11.2016г. по Делу № А40-130830/14;</li> <li>4. Исполнительный лист от 22.05.2017г. по делу №А20-582/2014.</li> </ol>
Наименование Заказчика	ООО «Энергорегион-Юг»
Субъект права	ООО «Энергорегион-Юг»
Вид права	Собственность
Правообладатель	ООО «Энергорегион-Юг»
Сведения о наличии обременений	На основании документов, представленных Заказчиком, не выявлено.
Срок проведения оценки	23.10.2017 – 26.10.2017
Дата осмотра объекта	Не проводился в силу специфики объекта оценки
Дата оценки	26.10.2017
Дата составления отчета	26.10.2017

### 1.2. Результаты оценки, полученные при применении различных подходов к оценке

В соответствии с Федеральным законом от 29 июля 1998 г. №135-ФЗ «Об оценочной деятельности в РФ» (в редакции, действующей на дату составления Отчета), Федеральными стандартами оценки (ФСО №1, ФСО №2, ФСО №3) оценка была произведена тремя подходами – доходным, сравнительным и затратным (по одному методу на каждый подход). Результаты расчетов, полученные с применением различных подходов, приведены в таблице:

В ходе проведенной оценки были получены следующие результаты:

№ п/п	Объект	Стоимость, руб. в том числе НДС		
		Затратный	Сравнительный	Доходный
1	Право требования (дебиторская задолженность) ООО «Энергорегион-Юг» к АО «Энергорегион-М.Н.»	Мотивированный отказ от применения подхода	Мотивированный отказ от применения подхода	<b>698 374</b>
2	Нижняя граница диапазона стоимости (Сmin), руб.	Мотивированный отказ от применения подхода	Мотивированный отказ от применения подхода	<b>523 780,50</b>
3	Верхняя граница диапазона стоимости (Сmax), руб.	Мотивированный отказ от применения подхода	Мотивированный отказ от применения подхода	<b>872 967,50</b>

### **1.3. Итоговая величина стоимости объекта оценки**

Проведенные исследования, осмотр объекта, анализ и расчеты позволяют сделать вывод, что рыночная стоимость объекта оценки на дату оценки «26» октября 2017г. с учетом допустимых округлений составит:

**698 374 (Шестьсот девяносто восемь тысяч триста семьдесят четыре) рубля**

**Границы интервала итоговой величины рыночной стоимости:**

**523 780,50 (пятьсот двадцать три тысячи семьсот восемьдесят) рублей 50 копеек –**

**872 967,50 (восемьсот семьдесят две тысячи девятьсот шестьдесят семь) рублей 50 копеек**

## 2. ЗАДАНИЕ НА ОЦЕНКУ

<b>Объект оценки (состав объекта оценки)</b>	Право требования (дебиторская задолженность) ООО «Энергорегион-Юг» к АО «Энергорегион-М.Н.»
<b>Права на объект оценки, учитываемые при определении стоимости объекта оценки</b>	Право собственности
<b>Права, учитываемые при оценке объекта оценки, ограничения (обременения) этих прав, в том числе в отношении каждой из частей объекта оценки:</b>	Объект оценки оценивается без учета прав и обременений.
<b>Цель оценки</b>	Определение стоимости объекта оценки
<b>Предполагаемое использование результатов оценки и связанные с этим ограничения</b>	Для совершения сделки купли-продажи. Отчет не может быть использован в целях иных, чем это предусмотрено настоящим Отчетом.
<b>Вид стоимости</b>	Рыночная
<b>Дата оценки</b>	26.10.2017
<b>Срок проведения оценки</b>	23.10.2017 – 26.10.2017
<b>Дата составления отчета</b>	26.10.2017
<b>Допущения и ограничения, на которых основывается оценка</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Исполнитель не несет ответственности за юридическое описание прав на Объект оценки или за вопросы, связанные с рассмотрением этих прав.</li> <li>- Оцениваемый Объект оценки считается свободным от каких-либо претензий или ограничений, кроме оговоренных в Отчете об оценке.</li> <li>- Исполнитель не имеет ни настоящей, ни ожидаемой заинтересованности в оцениваемых Объектах и действует непредвзято.</li> <li>- Стоимость услуг Исполнителя не зависит от итоговой величины стоимости Объектов оценки.</li> <li>- От Исполнителя (его представителей) не требуется появляться в суде или иным образом свидетельствовать в связи с проведением оценки, иначе как по официальному вызову суда.</li> <li>- Отчет достоверен лишь в полном объеме и лишь в указанных целях.</li> <li>- Содержащиеся в Отчете анализ, мнения и заключения принадлежат Оценщику и действительны строго в пределах ограничительных условий и допущений.</li> <li>- Мнение Оценщика относительно стоимости Объекта оценки действительно только на дату оценки Объекта оценки.</li> <li>- Оценщик, использовал при проведении оценки Объекта документы на 26.10.2017г. полученные от Заказчика, и допускал, что с даты оценки до даты, указанной в документах, каких-либо существенных количественных и качественных изменений характеристик Объекта оценки не произошло.</li> </ul>
<b>Ключевые особые допущения (не более двух), оказывающие существенное влияние на получаемый результат (при их наличии)</b>	Отсутствуют

### 3. СВЕДЕНИЯ О ЗАКАЗЧИКЕ ОЦЕНКИ И ОБ ОЦЕНЩИКЕ

#### 3.1. Сведения о Заказчике

Наименование	ООО "Энергорегион-Юг"
ИНН/КПП	0725005239/ 072501001
ОГРН/дата присвоения	1110725000715
Адрес местонахождения	360000, Кабардино-Балкарская республика, г. Нальчик, ул. Калюжная, д. 6 корп. А
Должность и ФИО руководителя	Конкурсный управляющий Кодзоков Рашид Александрович

#### 3.2. Сведения об оценщиках

Фамилия, имя, отчество	Газиев Юрий Растямович
Членство в саморегулируемой организации оценщиков	Член саморегулируемой некоммерческой организации - Некоммерческое партнерство «Саморегулируемая организация оценщиков «Экспертный совет»», включено в Единый государственный реестр саморегулируемых организаций оценщиков 22 октября 2014 года за №1490.
Сведения о документе, подтверждающем получение профессиональных знаний в области оценочной деятельности	Диплом о профессиональной переподготовке № 772400403994 от 07.02.2014г. НОУ ВПО «Московский финансово-промышленный университет «Синергия» г. Москва «Оценка стоимости предприятия (бизнеса)»
Сведения о страховании гражданской ответственности оценщика	Страховщик: САО «Энергогарант» Полис обязательного страхования гражданской ответственности оценщика №173400-035-000007 от 04 октября 2016 года. Период страхования: с 16 октября 2017 года по 15 октября 2017 года
Стаж работы в оценочной деятельности	3 полных года
Место нахождения оценщика	г. Астрахань, ул. Герасименко, д.2, кв.11

#### Сведения о юридическом лице, с которым Оценщики заключили трудовой договор

Организационно-правовая форма	Общество с ограниченной ответственностью
Полное наименование	Общество с ограниченной ответственностью «УК «ЛАЙТ-Инвест»
Основной государственный регистрационный номер (ОГРН)	ОГРН 1123025003375
Дата присвоения ОГРН	02.10.2012
Место нахождения	414024, г. Астрахань, ул. Власова, д.2/18, кв.71
Банковские реквизиты	Банк: р/с 40702810900080000800 Астраханский филиал КБ «РЭБ» (ЗАО) к/с 30101810000000000788 в ГРКЦ ГУ Банка России по Астраханской области БИК 041203788
Генеральный директор	Шамарданов Рамиль Мнирович

### **3.3. Информация о привлекаемых к проведению оценки и подготовке отчета об оценке организациях и специалистах**

К проведению оценки и подготовке Отчета об оценке организации и специалисты не привлекались.

## **4. ДОПУЩЕНИЯ И ОГРАНИЧИТЕЛЬНЫЕ УСЛОВИЯ, ИСПОЛЬЗОВАННЫЕ ПРИ ПРОВЕДЕНИИ ОЦЕНКИ**

Следующие допущения и ограничивающие условия являются неотъемлемой частью данного отчета.

Настоящий отчет достоверен лишь в полном объеме и лишь в указанных в нем целях.

Оценщик не производил юридической экспертизы чистоты прав собственности. Оценивая собственность считается свободной от каких-либо претензий или ограничений, кроме претензий или ограничений оговоренных.

Все описания в отчете включены исключительно для того, чтобы помочь клиенту получить представление о собственности.

Оценщик предполагает отсутствие каких-либо скрытых факторов, влияющих на оценку, на состояние собственности, конструкции, грунтов. Оценщик не несет ответственности ни за наличие таких скрытых факторов, ни за необходимость влияния таковых.

Сведения, полученные оценщиком и содержащиеся в отчете, считаются достоверными, тем не менее, оценщик не может гарантировать абсолютную точность информации, поэтому для всех сведений, по возможности, указывается источник информации.

Ни клиент, ни оценщик не могут использовать отчет иначе, чем это предусмотрено договором на оценку.

От оценщика не требуется появляться в суде или свидетельствовать иным способом по поводу произведенной оценки, иначе как по официальному вызову суда.

Мнение оценщика относительно рыночной стоимости объекта действительно только на дату оценки. Оценщик не принимает на себя никакой ответственности за изменение экономических, юридических и иных факторов, которые могут возникнуть после этой даты и повлиять на рыночную ситуацию, а, следовательно, и на рыночную стоимость объекта.

Отчет об оценке содержит профессиональное мнение оценщика относительно рыночной стоимости объекта, служащей в качестве отправной точки для переговоров по скорейшей его реализации. Рассчитанная стоимость является рыночной, в соответствии ФЗ РФ «Об оценочной деятельности».

При использовании в расчетах стоимости объекта оценки данных из документов после даты оценки оценщик делал допущение, что с даты оценки до момента выдачи документов после даты оценки никаких существенных изменений характеристик объекта оценки не произошло.

В отчете не учитываются обременения на объект оценки, за исключением сервитутов, установленных законом или иным нормативно-правовым актом Российской Федерации, нормативно-правовым актом субъекта Российской Федерации, нормативно-правовым актом органов местного самоуправления.

## 5. ПРИМЕНЯЕМЫЕ СТАНДАРТЫ ОЦЕНОЧНОЙ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ

При проведении оценки объекта оценки использовались следующие федеральные стандарты, стандарты и правила оценочной деятельности:

Федеральный стандарт оценки «Общие понятия оценки, подходы и требования к проведению оценки» (ФСО №1) (утвержден Приказом Минэкономразвития РФ от 20 июля 2007 года №256);

Федеральный стандарт оценки «Цель оценки и виды стоимости» (ФСО №2) (утвержден Приказом Минэкономразвития РФ от 20 июля 2007 года №255);

Федеральный стандарт оценки «Требования к отчету об оценке» (ФСО №3) (утвержден Приказом Минэкономразвития РФ от 20 июля 2007 года №254).

Данные стандарты применялись Оценщиком в силу требований федерального законодательства, предъявляющие соблюдение данных стандартов как документов, регламентирующих основные требования к проведению оценки и составлению отчетов об оценке.

Оценщиком также использовались стандарты и правила НП «СРОО «Экспертный совет», как требований саморегулируемой организации, членом которой является Оценщик.

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

### 6.1. Анализ достаточности и достоверности информации

В соответствии с п. 19 ФСО №1 оценщик должен провести анализ достаточности и достоверности информации, используя доступные ему для этого средства и методы.

Проведенный анализ и сделанные выводы представлены ниже.

#### 1. Анализ достаточности информации

Информация, используемая при проведении оценки, должна удовлетворять требованиям достаточности и достоверности. (ФСО №1).

Информация считается достаточной, если использование дополнительной информации не ведет к существенному изменению характеристик, использованных при проведении оценки объекта оценки, а также не ведет к существенному изменению итоговой величины стоимости объекта оценки (ФСО №1).

Отчет об оценке не должен содержать информацию, не использующуюся при проведении оценки при определении промежуточных и итоговых результатов, если она не является обязательной согласно требованиям федеральных стандартов оценки и стандартов и правил оценочной деятельности, установленных саморегулируемой организацией, членом которой является оценщик, подготовивший отчет (принцип достаточности) (ФСО №3).

Проведенный анализ предоставленных документов показал, что для расчета рыночной стоимости оцениваемых объектов имеются все необходимые данные.

#### 2. Анализ достоверности информации

Информация, используемая при проведении оценки, должна удовлетворять требованиям достаточности и достоверности. (ФСО №1).

Информация считается достоверной, если данная информация соответствует действительности и позволяет пользователю отчета об оценке делать правильные выводы о характеристиках, исследовавшихся 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, бухгалтерские балансы), 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 (соотнесение производилось по таким элементам сравнения, как наименование, кадастровый (или условный) номер, местоположение и др.).

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> <a href="http://minec.astrobl.ru/">http://minec.astrobl.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_debit">http://www.ll-consult.ru/articles/article_debit</a> <a href="http://www.banki.ru/">http://www.banki.ru/</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>

## 6.2. Определение дебиторской задолженности

**Дебиторская задолженность** - счета, причитающиеся к получению и образующиеся обычно в связи с поставками в кредит. сумма долгов, причитающихся предприятию, организации или учреждению от юридических или физических лиц в итоге хозяйственных взаимоотношений с ними. По экономическому содержанию дебиторская задолженность является задолженностью покупателей за отгруженные товары и сданные работы, не оплаченные в срок, а также за товары, документы по которым не переданы в банк на инкассо в обеспечение ссуд; превышение задолженности рабочих и служащих по ссудам, полученным на индивидуальное жилищное строительство или на приобретение товаров в кредит, над банковскими ссудами, выданными на эти цели.

*Источник: Дебиторская задолженность. Понятие, виды и общие правила списания, ЗАО "ВКР-Интерком-Аудит"*

Согласно Глоссарий.ру: *«Дебиторская задолженность - сумма долгов, причитающихся предприятию, от юридических или физических лиц в итоге хозяйственных взаимоотношений с ними. Обычно долги образуются от продаж в кредит».*

В бухгалтерском учете под дебиторской задолженностью, как правило, понимаются имущественные права, представляющие собой один из объектов гражданских прав.

Согласно статье 128 Гражданского кодекса Российской Федерации (далее ГК РФ):

*«К объектам гражданских прав относятся вещи, включая деньги и ценные бумаги, иное имущество, в том числе имущественные права; работы и услуги; информация; результаты интеллектуальной деятельности, в том числе исключительные права на них (интеллектуальная собственность); нематериальные блага».*

Следовательно, право на получение дебиторской задолженности является имущественным правом, а сама дебиторская задолженность является частью имущества организации.

Заметим, что сегодня практически ни один субъект хозяйственной деятельности не существует без дебиторской задолженности, так как ее образование и существование объясняется простыми объективными причинами:

- для организации- должника – это возможность использования дополнительных, причем, бесплатных, оборотных средств;
- для организации- кредитора – это расширение рынка сбыта товаров, работ, услуг.

К образованию дебиторской задолженности влечет наличие договорных отношений между контрагентами, когда момент перехода права собственности на товары (работы, услуги) и их оплата не совпадают по времени.

Средства, составляющие дебиторскую задолженность организации, отвлекаются из участия в хозяйственном обороте, что, конечно же, не является плюсом для финансового состояния организации. Рост дебиторской задолженности может привести к финансовому краху хозяйствующего субъекта, поэтому бухгалтерская служба организации должна организовать надлежащий контроль над состоянием дебиторской задолженности, что позволит обеспечить своевременное взыскание средств составляющих дебиторскую задолженность.

### **Понятие и виды дебиторской задолженности.**

Условием обеспечения финансовой устойчивости организации является превышение суммы дебиторской задолженности над суммой кредиторской задолженности.

Дебиторская задолженность – представляет собой имущественные требования организации к юридическим и физическим лицам, которые являются ее должниками.

Дебиторскую задолженность можно рассматривать в трех смыслах: во-первых, как средство погашения кредиторской задолженности, во-вторых, как часть продукции, проданной покупателям, но еще не оплаченной и, в-третьих, как один из элементов оборотных активов, финансируемых за счет собственных либо заемных средств.

Оборотный капитал компании складывается из следующих составляющих:

- денежных средств;
- дебиторской задолженности;
- материально-производственных запасов;
- незавершенного производства;
- расходов будущих периодов.

Следовательно, дебиторская задолженность – это часть оборотного капитала организации.

Как мы уже отметили, дебиторская задолженность может возникнуть вследствие невыполнения договорных обязательств, излишне уплаченных налогов, взысканных сборов, пеней, выданных денежных сумм подотчет.

Дебиторскую задолженность условно можно подразделить на нормальную и просроченную дебиторскую задолженность.

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) – это нормальная дебиторская задолженность.

Задолженность за товары, работы, услуги, не оплаченные в установленный договором срок, представляет собой просроченную дебиторскую задолженность.

Просроченная дебиторская задолженность, в свою очередь, может быть сомнительной и безнадежной.

В соответствии с пунктом 1 статьи 266 Налогового кодекса Российской Федерации (далее НК РФ):

*«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».*

По истечении срока исковой давности сомнительная дебиторская задолженность переходит в категорию безнадежной задолженности (не реальной к взысканию).

Согласно пункту 2 статьи 266 НК РФ:

*«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».*

Дебиторская задолженность, нереальная к взысканию, может образоваться вследствие:

- ликвидации должника ;
- банкротства должника;
- истечения срока исковой давности без подтверждения задолженности со стороны должника;
- наличия денежных средств на счетах в «проблемном» банке. Здесь возможны два варианта:

Ø во-первых, если после вынесения арбитражным судом постановления о ликвидации банка денежных средств для погашения дебиторской задолженности не хватает, то такая дебиторская задолженность признается нереальной к взысканию и соответственно подлежит списанию на финансовые результаты;

Ø во-вторых, если вместо ликвидации банка предусматривается его реструктуризация, то организация может создать резерв по сомнительным долгам и ждать восстановления банком платежеспособности;

· невозможности взыскания судебным приставом – исполнителем по решению суда суммы долга (например, имущество организации находится на праве оперативного управления).

В зависимости от предполагаемых сроков погашения дебиторская задолженность подразделяется на:

- краткосрочную (погашение которой ожидается в течение года после отчетной даты);
- долгосрочную (погашение которой ожидается не ранее чем через год после отчетной даты).

Следует отметить, что в отношении просроченной дебиторской задолженности целесообразно использовать отсрочку (рассрочку) платежа, производить расчеты акциями, векселями, применять бартер.

При предоставлении отсрочки (рассрочки) платежа необходимо учитывать платежеспособность и деловую репутацию контрагента.

#### **Списание дебиторской задолженности.**

Для всех организаций независимо от их организационно-правовой формы списание просроченной дебиторской задолженности в случаях, которые будут описаны далее, является обязательной процедурой.

В целях недопущения искажения данных бухгалтерского баланса и обеспечения финансовой устойчивости организации дебиторская задолженность должна быть истребована. Вначале истребование дебиторской задолженности осуществляется в претензионном порядке, далее взыскание дебиторской задолженности проходит в судебном порядке.

Каждая организация должна осуществлять контроль над состоянием дебиторской задолженности, производить ее учет, а также сверку взаиморасчетов. При выявлении суммы дебиторской задолженности ее нужно предъявить должнику и истребовать ее. Если в течение срока исковой давности сумма дебиторской задолженности не взыскана или должник ликвидирован, то организация производит списание дебиторской задолженности.

Организация может создать резерв по сомнительным долгам, ожидая восстановления платежеспособности дебитором. Понятие сомнительного долга и порядок формирования резерва приведены в статье 266 НК РФ. Так, 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.

Согласно пункту 77 Положения по ведению бухгалтерского учета и бухгалтерской отчетности в Российской Федерации, утвержденного Приказом Минфина Российской Федерации от 29 июля 1998 года №34н «Об утверждении положения по ведению бухгалтерского учета и бухгалтерской отчетности в Российской Федерации»:

*«дебиторская задолженность, по которой срок исковой давности истек, другие долги, нереальные для взыскания, списываются по каждому обязательству на основании данных проведенной инвентаризации, письменного обоснования и приказа (распоряжения) руководителя организации и относятся соответственно на счет средств резерва сомнительных долгов либо на финансовые результаты у коммерческой организации, если в период, предшествующий отчетному, суммы этих долгов не резервировались в порядке, предусмотренном пунктом 70 настоящего Положения, или на увеличение расходов у некоммерческой организации».*

Вместе с тем, при применении данной правовой нормы на практике, необходимо принимать во внимание следующий вывод Федерального Арбитражного суда кассационной инстанции: Действующее законодательство не содержит обязанности налогоплательщика списать дебиторскую задолженность в момент, когда истек трехгодичный срок исковой давности. Истечение срока исковой давности является не единственным условием списания дебиторской задолженности. Такая задолженность подлежит списанию также в случае признания ее нереальной для взыскания. Нереальность взыскания определяется самостоятельно хозяйствующим субъектом, который руководствуется совокупностью объективных обстоятельств, сложившихся в процессе его деятельности (Постановление Федерального Арбитражного Суда (далее ФАС) Волго-Вятского округа от 9 марта 2006 года №А43-20240/2005-30-656).

В соответствии с пунктом 77 Положения по ведению бухгалтерского учета и бухгалтерской отчетности в Российской Федерации, утвержденного Приказом Минфина Российской Федерации от 29 июля 1998 года №34н «Об утверждении положения по ведению бухгалтерского учета и бухгалтерской отчетности в Российской Федерации»:

*«списание долга в убыток вследствие неплатежеспособности должника не является аннулированием задолженности. Эта задолженность должна отражаться за бухгалтерским балансом в течение пяти лет с момента списания для наблюдения за возможностью ее взыскания в случае изменения имущественного положения должника».*

Согласно статье 12 Федерального закона от 21 ноября 1996 года №129-ФЗ «О бухгалтерском учете» для обеспечения достоверности данных бухгалтерского учета и бухгалтерской отчетности организации обязаны проводить инвентаризацию имущества и обязательств, в ходе которой проверяются и документально подтверждаются их наличие, состояние и оценка. В этой связи существуют Методические указания по инвентаризации имущества и финансовых обязательств,

утвержденные Приказом Минфина Российской Федерации от 13 июня 1995 года №49 «Об утверждении методических указаний по инвентаризации имущества и финансовых обязательств» (далее Методические указания).

В соответствии с пунктом 1.2. Методических указаний:

*«под имуществом организации понимаются основные средства, нематериальные активы, финансовые вложения, производственные запасы, готовая продукция, товары, прочие запасы, денежные средства и прочие финансовые активы, а под финансовыми обязательствами - кредиторская задолженность, кредиты банков, займы и резервы».*

Согласно пункту 1.3 Методических указаний инвентаризации подлежит все имущество организации независимо от его местонахождения.

Таким образом, дебиторская задолженность относится к имуществу организации и подлежит обязательной инвентаризации.

Результаты инвентаризации в части расчетов с покупателями, поставщиками и прочими дебиторами и кредиторами должны быть оформлены Актом инвентаризации расчетов с покупателями, поставщиками и прочими дебиторами и кредиторами по форме №ИНВ-17, утвержденной Постановлением Госкомстата Российской Федерации от 18 августа 1998 года № 88 «Об утверждении унифицированных форм первичной учетной документации по учету кассовых операций, по учету результатов инвентаризации».

По результатам проведенной инвентаризации выявляется сомнительная дебиторская задолженность и дебиторская задолженность нереальная для взыскания, просроченная дебиторская задолженность, сроки исковой давности по каждому обязательству.

По результатам инвентаризации, в части расчетов с дебиторами, составляется бухгалтерская справка, в которой указываются:

- наименование, адрес, ИНН организации – должника;
- сумма задолженности;
- основание, по которому образовалась дебиторская задолженность;
- дата образования задолженности;
- первичные документы, подтверждающие факт возникновения задолженности, их реквизиты;
- документы, свидетельствующие об истребовании задолженности, их реквизиты.

В акте по форме №ИНВ-17 отдельно отражаются суммы дебиторской задолженности, которые были подтверждены или не подтверждены организациями – дебиторами.

Далее на основании бухгалтерской справки руководитель организации в случае необходимости издает приказ о списании просроченной и (или) нереальной ко взысканию суммы дебиторской задолженности. Если организация не создавала резерв по сомнительным долгам, то списанная дебиторская задолженность, причем в сумме, в которой она отражена в бухгалтерском учете (с НДС) относится на финансовые результаты. В соответствии с пунктами 12 и 14.3 ПБУ 10/99 «Расходы организации», утвержденного Приказом Минфина Российской Федерации от 6 мая 1999 года №33н «Об утверждении положения по бухгалтерскому учету «Расходы организации» ПБУ 10/99» (далее ПБУ 10/99), списанная задолженность включается в состав внереализационных расходов.

Внереализационными расходами являются суммы дебиторской задолженности, по которой истек срок исковой давности, других долгов, нереальных для взыскания.

Судебная практика исходит из того, что для целей налогообложения по налогу на прибыль в состав внереализационных расходов включаются убытки от списания дебиторской задолженности, по которой срок исковой давности истек, и других долгов, нереальных для взыскания при наличии документального их подтверждения. Данное положение подтверждается Постановлениями ФАС Московского округа от 22 сентября 2005 года, от 15 сентября 2005 года №КА-А40/8894-05, от 16 февраля 2004 года №КА-А40/469-04, от 18 марта 2003 года №КА-А40/1128-03, от 7 августа 2000 года №КА-А41/3289-00, Постановлениями ФАС Уральского округа от 4 мая 2005 года №Ф091748/05-С7 и от 1 августа 2005 года №Ф09-3190/05-С2, Постановлениями ФАС Волго-Вятского округа от 15 сентября 2004 года №А31-673/19, от 3 июля 2003 года №А28-2208/03-102/23, Постановлением ФАС Центрального округа от 12 октября 2004 года №А09-6738/04-13ДСП и Постановлением ФАС Северо-Кавказского округа от 22 июня 2005 года №Ф08-2677/2005-1084А.

Вместе с тем, хотелось бы обратить внимание на вывод суда, изложенный в Постановлении ФАС Волго-Вятского округа от 10 ноября 2004 года №А82-2756/2004-14, согласно которому, в резерв по сомнительным долгам может быть включена дебиторская задолженность за товар, не оплаченный в срок, и при отсутствии договора в письменной форме.

*«Дебиторская задолженность, по которой срок исковой давности истек, другие долги, нереальные для взыскания, включаются в расходы организации в сумме, в которой задолженность была отражена в бухгалтерском учете организации»* (пункт 14.3 ПБУ 10/99).

Причем право списания на убытки дебиторской задолженности, по которой истек срок исковой давности, возникает при наличии обстоятельств, свидетельствующих о нереальности ее взыскания, что подтверждается постановлением ФАС Волго-Вятского округа от 18 мая 2004 года №А29-6853/2003А.

Итак, подведем итог. Для признания операции по списанию дебиторской задолженности правомерной необходимы следующие документы:

- договор с организацией-дебитором;

В случае отсутствия договора с должником, организации-налогоплательщику необходимо быть готовой отстаивать правомерность своей позиции в судебных органах. Позитивным является тот факт, что суды в аналогичной ситуации встают на сторону налогоплательщика, смотрите, к примеру, приведенное выше Постановление ФАС Волго-Вятского округа от 10 ноября 2004 года №А82-2756/2004-14.

- первичные документы, подтверждающие факт задолженности (например, накладные);
- акт по форме №ИНВ-17;
- приказ руководителя о списании суммы дебиторской задолженности.

Невозможность погашения суммы дебиторской задолженности может быть подтверждена:

- во-первых, выпиской из Единого государственного реестра юридических лиц (ЕГРЮЛ), справкой налогового органа о ликвидации организации – должника;
- во-вторых, решением суда, уведомлением конкурсного управляющего (ликвидационной комиссии) об отказе в удовлетворении требований по взысканию соответствующей задолженности из-за недостаточности имущества ликвидированной организации-должника;
- в-третьих, актом судебного пристава – исполнителя о невозможности взыскания задолженности с организации – должника.

В случае наличия вышеназванных документов и при отсутствии резерва по сомнительным долгам дебиторская задолженность подлежит списанию на финансовые результаты как не реальная к взысканию (безнадежная).

Источник: <http://www.audit-it.ru/articles/account/buhaccounting/a6/43912.html>

**6.3. Описание объекта оценки**

Объектом оценки является право требования (дебиторская задолженность) ООО «Энергорегион-Юг» к АО «Энергорегион-М.Н.».

**Описание права требования (дебиторская задолженности) – информация о документах, подтверждающих возникновение и наличие задолженности**

1. Договор подряда ЭС-12/00581с от 11.12.12г. между АО «Энергорегион-М.Н.» и ООО «Энергорегион-Юг»;
2. Определение Арбитражного суда Кабардино-Балкарской Республики от 04.05.2017г. по Делу №А20-582/2014;
3. Определение Арбитражного суда города Москвы от 19.11.2016г. по Делу № А40-130830/14;
4. Исполнительный лист от 22.05.2017г. по делу №А20-582/2014.

Анализ документов на предмет выявления существенных фактов:

На основании Определения Арбитражного суда города Москвы от 19.11.2016г. по Делу № А40-130830/14 была выявлена дата возникновения задолженности по Договору подряда ЭС-12/00581с от 11.12.12г. – 27.12.2013 года, которая как указано в нем подтверждается актами выполненных работ КС-2 и КС-3.

В соответствии с п. 7.2. Договор подряда ЭС-12/00581с от 11.12.12г. между АО «Энергорегион-М.Н.» и ООО «Энергорегион-Юг» задолженность по актам выполненных работ подлежит оплате в течении 45 календарных дней, то есть по 10.02.2014 года. Соответственно датой возникновения просроченной задолженности будет являться следующий день – 11.02.2014 года.

Сумма задолженности отражена в Определении Арбитражного суда Кабардино-Балкарской Республики от 04.05.2017г. по Делу №А20-582/2014 и Исполнительном листе от 22.05.2017г. по делу №А20-582/2014 и составляет 57 938 297,05 рублей. Систематизируем полученные данные:

Основной долг, руб.	Существенные даты	Классификация по дате возникновения	Характеристика задолженности по состоянию на Дату оценки
57 938 297,05	27.12.2013г. – дата возникновения задолженности. 11.02.2014 г. – возникновения просроченной задолженности	Просроченная более 24 месяцев	Сомнительная

Таким образом, в результате проведенного анализа по срокам формирования дебиторской задолженности, Оценщиком установлено, что вся сумма дебиторской задолженности является просроченной и может быть классифицирована следующим образом.

Характеристика задолженности по состоянию на Дату оценки	Сумма, руб.
Сомнительная	57 938 297,05 руб.
Безнадежная (нереальная к взысканию)	0 руб.
<b>По срокам образования</b>	
Просроченная более 24 месяцев	57 938 297,05 руб.
Просроченная от 12 до 24 месяцев	0
Просроченная от 6 до 12 месяцев	0
Просроченная до 6 месяцев	0

Текущая	0
---------	---

Таким образом, в определении рыночной стоимости будет участвовать просроченная сомнительная дебиторская задолженность в размере **57 938 297,05** руб.

<b>Имущественные права на объект оценки</b>	<b>Право собственности</b> (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.
<b>Правообладатель</b>	ООО «Энергорегион-Юг»
<b>Балансовая стоимость по состоянию на 01.01.2017 г., руб.</b>	Не установлено
<b>Информация об износе Объекта оценки</b>	
Не подвержен износу	
<b>Информация об устареваниях Объекта оценки</b>	
Не подвержен устареваниям	
<b>Количественные и качественные характеристики элементов, входящих в состав объекта оценки, которые имеют специфику, влияющую на результаты оценки объекта оценки</b>	
Объект оценки не имеет элементов	
<b>Другие факторы и характеристики, относящиеся к объекту оценки, существенно влияющие на его стоимость</b>	
Не установлены	

## 7. АНАЛИЗ МАКРОЭКОНОМИЧЕСКИХ ФАКТОРОВ, РЕГИОНАЛЬНОГО РЫНКА И РЫНКА ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ.

### Основные показатели социально-экономического развития Астраханской области за январь-июль 2016 года

Показатели	Единица измерения	Январь-июль 2016 года	
		Астраханская область	РФ
<b>Валовой региональный продукт</b>	%	96,7	99,1 <sup>1)</sup>
<b>Индекс промышленного производства</b> <sup>1)</sup>	в % к соотв. периоду пред. года	97,1	100,3
<b>Валовая продукция сельского хозяйства</b>	млн руб.	15 612,7	2 059,7 <sup>2)</sup>
<b>Темп к периоду предыдущего года</b>	%	100,1	103,2
<b>Инвестиции в основной капитал</b> <sup>3)</sup>	млн. руб.	38118,8 <sup>1)</sup>	х
<b>Темп к периоду предыдущего года</b>	%	98,4 <sup>1)</sup>	93,6 <sup>1)</sup>
<b>Объем работ по виду деятельности «строительство»</b>	млн. руб.	9379,3	х
<b>Темп к периоду предыдущего года</b>	%	57,8	94,8
<b>Ввод в действие жилья</b>	тыс. кв. метров	296,7	х
<b>Темп к периоду предыдущего года</b>	%	117,5	92,6
<b>Грузооборот всех видов транспорта</b>	млн. тонно-км	10106,4	2502,4 <sup>1)3)</sup>
<b>Темп к периоду предыдущего года</b>	%	103,1	101,3
<b>Оборот розничной торговли</b>	млн. руб.	97753,7	15521,3 <sup>2)</sup>
<b>Темп к соответствующему периоду предыдущего года</b>	%	92,5	94,4
<b>Реальные располагаемые денежные доходы населения</b>	в % к соответ. периоду пред. года	90,4 <sup>1)</sup>	95 <sup>1)4)</sup>
<b>Среднемесячная заработная плата</b>	рублей	27203,4 <sup>1)</sup>	35730 <sup>1)4)</sup>
<b>Темп к периоду предыдущего года</b>	%	107,6	107,8
<b>Реальная заработная плата</b>	в % к соответ. периоду пред. года	100,9 <sup>1)</sup>	100 <sup>1)4)</sup>
<b>Уровень зарегистрированной безработицы (к экономически активному населению), на конец периода</b>	%	1,2	1,3 <sup>1)</sup>

<sup>1)</sup> данные за январь-июнь 2016 года;

<sup>2)</sup> в млрд. руб.;

<sup>3)</sup> в млрд. т-км.;

<sup>4)</sup> оценка

**Социально-экономическое развитие Астраханской области за январь-июль 2016 года** характеризуется следующими показателями.

В промышленном секторе экономики по трем основным видам экономической деятельности – «Добыча полезных ископаемых», «Обрабатывающие производства» и «Производство и распределение электроэнергии, газа и воды» отмечается снижение объемов производства.

По виду экономической деятельности «**Добыча полезных ископаемых**» индекс производства за январь-июль 2016 года снизился на 4% к соответствующему периоду 2015 года, в том числе:

- добыча топливно-энергетических полезных ископаемых снизился на 3,8% в связи со снижением добычи сырой нефти и природного газа на 4,7%, а также со снижением объемов предоставляемых услуг по добыче нефти и газа на 1,9%.

- по виду деятельности добыча полезных ископаемых, кроме топливно-энергетических снизится на 12,1%.

В развитии **обрабатывающих производств** наблюдается снижение объемов производства на 1,4%. При этом в ряде отраслей зафиксирована положительная динамика. Так, увеличены объемы производства в следующих отраслях:

- в производстве кожи, изделий из кожи и производство обуви – на 30,3%;
- в обработке древесины и производстве изделий из дерева – на 8,7%;
- целлюлозно - бумажное производство; издательская и полиграфическая деятельность – на 1%;
- в производстве кокса, нефтепродуктов и ядерных материалов – на 5%;
- в металлургическом производстве – на 48,2%;
- в производстве машин и оборудования – на 14,2%;

Индекс производства по виду деятельности «**Целлюлозно – бумажное производство; издательская и полиграфическая деятельность**» увеличен в связи с ростом объемов производства изделий из бумаги и картона на 30,5%.

Рост объемов производства в **металлургической отрасли** вызваны увеличением производства готовых металлических изделий на 49,5%.

Также рост объемов производства наблюдается в **производстве нефтепродуктов** (на 5% к уровню соответствующего периода прошлого года).

Индекс производства по виду деятельности «**Производство машин и оборудования**» демонстрирует положительную динамику вследствие увеличения объемов производства прочего оборудования общего назначения на 14,3% и производства прочих машин и оборудования специального назначения на 33%.

В **отрасли судостроения** отмечается падение индекса производства за январь-июль 2016 года на 15,5%, которое вызвано завершением некоторых крупных проектов, но, не смотря на это, к концу года прогнозируется положительная динамика показателя.

В 2015 году АО «ССЗ «Лотос» были спущены на воду два современных танкера типа «река-море» проекта RST-25, заказчиком которых является компания «Гознак-Лизинг», владельцем - Московское речное пароходство. Это новый вид судов, который обладает повышенным классом экологической безопасности и уровнем автоматизации, соответствует новым международным требованиям. В апреле и июле 2016 года суда переданы заказчику.

В 2016 году уже завершено строительство двух несамоходных понтонов для ООО «Судоходная компания АРК».

За отчетный период наблюдается снижение объемов производства по виду деятельности «Производство и распределение электроэнергии, газа и воды» на 1,2%.

**Объем производства валовой продукции сельского хозяйства** в январе-июле 2016 года составил 15 612,7 млн руб. (100,1% к уровню соответствующего периода 2015 года). В сельском хозяйстве используются технологии капельного орошения, происходит развитие семеноводства, использование научно-обоснованных норм внесения минеральных удобрений и средств защиты растений.

На 01.08.2016 в области насчитывается 286,0 тыс. голов крупного рогатого скота (100,0% к уровню соответствующего периода 2015 года), из них 144,8 тыс. голов коров (102,2% к уровню соответствующего периода 2015 года).

В хозяйствах всех категорий произведено: 33,3 тыс. тонн мяса (100,0% к уровню соответствующего периода 2015 года), молока 110,8 тыс. тонн (101,4% к уровню соответствующего периода 2015 года), яйца 200,2 млн штук (115,4% к уровню соответствующего периода 2015 года).

**Грузооборот** всех видов транспорта в январе - июле 2016 года составил 10106,4 млн. т-км (103,1% к уровню соответствующего периода 2015 года).

Объем работ, выполненных по виду деятельности «Строительство», в январе – июле 2016 года составил 9 379,3 млн. рублей, что составляет 57,8% уровня соответствующего периода предыдущего года.

В январе – июле 2016 года организациями всех форм собственности и индивидуальными застройщиками введено жилье общей площадью 296,7 тыс. м<sup>2</sup>, что на 17,5 % выше уровня января – июля 2015 года.

**Оборот розничной торговли** в январе-июле 2016 года составил 97753,7 млн. руб. (92,5% к соответствующему периоду 2015 года).

В январе-июле 2016 года оборот розничной торговли на 95,5% формировался торгующими организациями и индивидуальными предпринимателями, осуществляющими деятельность в стационарной торговой сети (вне рынка); доля розничных рынков и ярмарок составила 4,5% (в январе-июле 2015 года – соответственно 95,6% и 4,4%).

В январе-июле 2016 года населению было оказано платных услуг на 20548,1 млн. рублей. (91,9% к соответствующему периоду 2015 года).

В январе-июле 2016 года в структуре платных услуг населению 65,4% в общем объеме занимали услуги связи, коммунальные, бытовые и услуги образования.

В январе-июне 2016 года по предварительным данным объем **денежных доходов населения** сложился в размере 134054,2 млн. рублей и уменьшился по сравнению с соответствующим периодом 2015 года на 3,0%, **денежные расходы** населения – соответственно 134052,8 млн. рублей и уменьшились на 5,3%.

По предварительным данным в январе-июне 2016 года **денежные доходы на душу населения** составили 21933,8 рубля (97,3% к соответствующему периоду 2015 года).

**Среднемесячная заработная плата** в январе - июне 2016 года составила 27203,4 рубля (107,6% к соответствующему периоду 2015 года). За январь-июнь 2016 года реальная заработная плата составила 100,9% к соответствующему периоду 2015 года.

За январь-июль 2016 года за содействием в поиске подходящей работы в службу занятости Астраханской области обратилось 18,3 тыс. человек. **Уровень зарегистрированной безработицы** составил 1,2% от экономически активного населения области (на 01.08.2015 – 1%).

За январь-июль 2016 года **коэффициент рождаемости** составил 13,8 числа родившихся на тыс. человек населения (за январь-июль 2015 года – 14,2), **коэффициент смертности** – 12 числа умерших на тыс. человек населения (за январь-июль 2015 года – 12,9).

**Естественный прирост населения** за январь-июль 2016 года составил 1060 человек (за январь-июль 2015 года – 816 человек).

*Подготовлено по официальным данным, размещенным в порядке публичного доступа, на сайте [Министерства экономического развития Астраханской области РФ](http://minec.astrabl.ru/article/article/view/389)*

## 8. АНАЛИЗ РЫНКА ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ, ЕГО ИСТОРИЯ, ТЕКУЩАЯ СИТУАЦИЯ

Анализ рынка проводится в целях определения наилучшего и эффективного использования Объекта.

В основе анализа рынка лежит принцип необходимости и достаточности. В обзор не включается информация, не влияющая на ценностные характеристики объекта или влияющая на них в очень малой степени, и в то же время не может быть обойдена информация, имеющая существенное отношение к ценовым параметрам объекта.

### 8.1. Макроэкономический анализ.<sup>1</sup>

Макроэкономический анализ проводится Оценщиком с целью определить инвестиционную привлекательность страны, что важно и для прогнозирования, и для определения риска инвестиций. Основным ретроспективным показателем развития экономики страны является динамика валового внутреннего продукта (ВВП); также во внимание принимаются уровень инфляции, валютный курс, процентные ставки и др.

Предварительные итоги социально-экономического развития России за июль текущего года свидетельствуют о небольшом замедлении в экономике. По оценке Минэкономразвития России, после стабилизации в мае-июне сезонно сглаженный показатель ВВП снизился в июле на 0,1 %, м/м, что в большей степени связано с отрицательной динамикой обрабатывающих производств и оптовой торговли.

После последовательного трехмесячного замедления экономического спада, годовые темпы снижения ВВП, по оценке Минэкономразвития России, в июле вновь ускорились. ВВП в июле оказался ниже прошлогоднего на 0,7 %, после -0,6 % в мае и - 0,5 в июне. За семь месяцев текущего года ВВП сократился на 0,9 % по сравнению с соответствующим периодом прошлого года. Сезонно сглаженный индекс промышленного производства, рассчитываемый Минэкономразвития России, после роста на 0,3 %, м/м в июне вновь вышел в область отрицательных значений и составил -0,5 %, м/м. Снижение главным образом обусловлено сокращением в обрабатывающих производствах (-0,9 %, м/м). Зафиксировано также снижение в производстве и распределении электроэнергии, газа и воды (-0,5 %, м/м). В добыче полезных ископаемых сохранился рост на 0,1 %, м/м.

Рекордными темпами продолжает показывать положительную динамику сельское хозяйство. Темп прироста производства сельскохозяйственной продукции с исключением сезонности в июле 2016 г. составил 0,7 %, м/м. В июле безработица продолжила сезонное снижение до 5,3 % от рабочей силы, с исключением сезонного фактора безработица осталась на уровне июня – 5,6 % от рабочей силы. Реальная заработная плата с исключением сезонного фактора в июле, по предварительным данным, снизилась на 0,2 % относительно июня (по уточненным данным в июне сезонно очищенное снижение составило 0,1 процента). Положительные тенденции в динамике реальных располагаемых доходов (с исключением сезонного фактора) не получили продолжения: после роста на 0,4 % м/м в июне, в июле доходы сократились на 0,6 % м/м, продолжив нисходящий тренд.

Несмотря на усугубление негативных тенденций в доходах населения, положительным моментом стала динамика оборота розничной торговли: зафиксированное в июле снижение оборота розничной торговли с исключением сезонного фактора оказалось минимальным с начала 2015 года и составило 0,1 % м/м. Динамика платных услуг населению с исключением сезонного фактора в июле вернулась в область положительных значений: рост на 0,3 % к предыдущему месяцу. Экспорт товаров в январе-июле 2016 г., по оценке, составил 151,9 млрд. долл. США (снижение на 27,3 % к январю-июню к 2015 г.).

Импорт товаров в январе-июне 2016 г., по оценке, составил 99,9 млрд. долл. США (снижение на 8,4 % к январю-июню 2015 года). Положительное сальдо торгового баланса в январе-июле 2016 г., по оценке, составило 52,0 млрд. долл. США, относительно января-июля 2015 г. снизилось на 48,0 процента. По данным Росстата, инфляция в июле составила 0,5%, с начала года – 3,9 %, за годовой период – 7,2%.

<sup>1</sup> Источник: <http://zdanie.info/2393/2467/news/4233>

	Основные показатели развития экономики, %, г/г					
	2015 год		2016 год			
	июль	январь-июль	июль	июль	июль (с искл. сезон. и календ. факт., к пред. п-ду) <sup>1)</sup>	январь-июль
ВВП <sup>1)</sup>	96,0	96,2	99,4	99,3	-0,1	99,1
Индекс потребительских цен, на конец периода <sup>2)</sup>	100,8	109,4	100,4	100,5		103,9
Индекс промышленного производства <sup>3)</sup>	95,3	97,0	101,7	99,7	-0,5	100,3
Обрабатывающие производства	92,9	95,1	101,6	98,5	-0,9	99,1
Индекс производства продукции сельского хозяйства	98,0	100,3	102,1	104,9	0,7	103,2
Объемы работ по виду деятельности «Строительство»*	88,2	92,2	90,3	96,5	1,3	94,8
Ввод в действие жилых домов	94,0	113,1	106,8	104,1		92,6
Реальные располагаемые денежные доходы населения <sup>4)</sup>	95,9 <sup>5)</sup>	96,3 <sup>5)</sup>	95,4	93,0	-0,6	94,7
Реальная заработная плата работников организаций	95,0	91,1 <sup>5)</sup>	101,1	100,6 <sup>6)</sup>	-0,2	100,0 <sup>6)</sup>
Среднемесячная начисленная номинальная заработная плата работников организаций, руб.	33901	33234	38447	36525 <sup>6)</sup>		35824 <sup>6)</sup>
Уровень безработицы	5,3		5,4	5,3 <sup>4)</sup>	5,6	
Оборот розничной торговли	90,5	91,5	94,1	95,0	-0,1	94,4
Объем платных услуг населению	97,9 <sup>5)</sup>	98,5 <sup>5)</sup>	98,6	99,0	0,3	99,2
Экспорт товаров, млрд. долл. США	27,3	208,9	24,1	23,5		151,9
Импорт товаров, млрд. долл. США	16,7	109,1	16,0	16,2		99,9
Средняя цена за нефть Urals, долл. США/баррель	55,5	56,8	46,2	43,3		38,5

\* Начиная с января 2016 г. в объем работ по виду деятельности «Строительство» включаются работы, выполненные хозяйственным способом, индексы физического объема рассчитаны по сопоставимому кругу хозяйствующих субъектов

<sup>1)</sup> Оценка Минэкономразвития России.

<sup>2)</sup> Май, июль - в % к предыдущему месяцу, январь-июль – в % к декабрю предыдущего года.

<sup>3)</sup> Агрегированный индекс производства по видам деятельности "Добыча полезных ископаемых",

"Обрабатывающие производства", "Производство и распределение электроэнергии, газа и воды".

<sup>4)</sup> Предварительные данные.

<sup>5)</sup> В целях статистической сопоставимости показатели рассчитаны без учёта сведений по Республике Крым и г. Севастополю.

<sup>6)</sup> Оценка.

11 августа Росстатом опубликована предварительная оценка ВВП за II квартал 2016 года. Снижение ВВП замедлилось вдвое - до 0,6 % г/г., по сравнению с 1,2 % в I квартале. Положительное влияние на динамику ВВП оказали рост промышленного и сельскохозяйственного производства (на 1,0 % и 2,5 % г/г соответственно), а также почти двукратное ускорение роста оборота оптовой торговли (до 3,7 % г/г по сравнению с 1,9 % г/г по итогам I квартала).

Отрицательная динамика ВВП сохраняется, в первую очередь, за счет продолжающегося сокращения объемов строительства (во II квартале – на 8,3 % г/г), и сохраняющихся ограничений спроса. На фоне 6%-го падения реальных располагаемых доходов населения во II квартале (г/г), объем платных услуг, оказанных населению, сократился на 0,7 % г/г.

По данным Росстата, индекс промышленного производства в июле 2016 г. снизился на 0,3 % по отношению к соответствующему периоду прошлого года. Объемы добычи полезных ископаемых в июле увеличились на 1,8 % г/г, в то же время, динамика в обрабатывающих производствах негативная: сокращение объёмов на 1,5% по отношению к июлю прошлого года. Производство и распределение электроэнергии, газа и воды в июле показало рост на 0,8 % по отношению к июлю предыдущего года.<sup>2</sup>

<sup>2</sup> Источник: Мониторинг текущей ситуации в экономике Российской Федерации в январе-июле 2016 года, от 25.08.2016 [http://economy.gov.ru/minec/activity/sections/macro/monitoring/doc20120625\\_005](http://economy.gov.ru/minec/activity/sections/macro/monitoring/doc20120625_005)

	год	1 кв	май	июн	июль	1 кв	1 пол
Производство – всего, %, г/г	-3,4	-0,6	0,7	1,7	-0,3	1,0	0,4
Добыча полезных ископаемых	0,3	3,4	1,5	1,6	1,8	1,8	2,6
Обрабатывающие производства	-5,4	-3,1	0,3	1,6	-1,5	0,9	-0,9
Производство и распределение электроэнергии, газа и воды	-1,6	0,6	2,1	2,0	0,8	0,0	0,4

Источник: Росстат

По предварительным данным, в июне 2016 года в номинальном объеме сальдированный финансовый результат (СФР) по основным видам экономической деятельности составил 1370,7 млрд. руб., что на 86,1 % выше, чем в мае 2016 года.

Основное положительное влияние на финансовые результаты деятельности экономики в июне оказали рост СФР в сельском хозяйстве (возросли в 3,4 раза по сравнению с маем) и улучшение ситуации в обрабатывающих производствах (возросли в 2,3 раза). В отрасли «Финансовая деятельность» - результаты финансовой деятельности улучшились в 2,7 раза, а от операций с недвижимым имуществом, аренды и предоставления услуг – выросли в 23,2 раза. С началом летнего сезона рост СФР демонстрируют гостиничный бизнес, предприятия транспорта и связи.

Ухудшается ситуация в строительстве, где по предварительным итогам июня СФР сократился почти на 73,5 % по сравнению с маем.

По итогам 6 месяцев в годовой оценке - сальдированный финансовый результат вырос всего на 5,3 процента. Положительную динамику СФР в годовом исчислении демонстрируют транспорт и связь (рост на 46,4 % г/г), операции с недвижимым имуществом, аренда и предоставление услуг (рост в 2,6 раза), производство и распределение электроэнергии, газа и воды (в 2,0 раза) и строительство (в 2,1 раза) (за счет крайне низкой базы первой половины 2015 года).

Рост убытков за первые шесть месяцев 2016 года в целом по экономике составил 21,4% против аналогичного периода 2015 года. Однако доля убыточных предприятий в их общем количестве снизилась до 30,8% по сравнению с 37,6% в январе текущего года.

Объем работ по виду деятельности «Строительство» в июле текущего года снизился по сравнению с июлем 2015 года на 3,5%, а с начала года снижение составило 5,2%. При этом, уже второй месяц после длительного снижения продолжается восстановительный прирост ввода жилых домов, который в отчетном месяце составил 4,1 % г/г (введено 5,7 млн. кв. м общей площади), в июне было 6,8% (6,8 млн. кв. м общей площади). Между тем ставка по ипотечным кредитам снизилась в отчетном периоде до уровня 12,98 % годовых, в то время как на 1 июля 2015 г. она составляла 13,31 %. На этом фоне отмечено оживление спроса населения на предоставление рублевых ипотечных жилищных кредитов: в январе-июля текущего года по сравнению с аналогичным периодом предыдущего номинальный объем выданных кредитов вырос на 43 % (с 467,9 млрд. руб. до 668,9 млрд. рублей), вернувшись на уровень двухлетней давности. При этом количество выданных кредитов выросло за тот же период на 37,1 процента.

По оперативным данным Росстата за январь-июнь 2016 г. сальдированный финансовый результат (прибыль минус убыток) строительных организаций вырос по сравнению с аналогичным периодом 2015 года в 2,1 раза в номинальном выражении и составил 49,4 млрд. рублей (70,3 % строительных фирм получили прибыль в сумме 104,3 млрд. рублей, 29,7 % получили убыток в 55,0 млрд. рублей). Объем кредитных средств, предоставленных строительным организациям-резидентам в рублях и иностранной валюте, по данным Банка России, по состоянию на 01.07.2016 г. в номинальном выражении вырос на 38,1% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года (379,1 вместо 274,5 млрд. рублей). При этом, средневзвешенная ставка по рублевым кредитам сроком свыше 1 года, предоставленным нефинансовым организациям, снизилась с июня 2015 г. на 1,45 п.п., достигнув в феврале текущего года 13,67% (по сравнению с маем ставка снизилась на 0,3 п.п.).

Для субъектов малого и среднего предпринимательства кредитная ставка выше почти на 1,9 п.п., однако, за месяц она почти не изменилась – 15,56 % годовых в июне текущего года (в июне прошлого года 16,67 %, в мае 2016 г. - 15,66 процента годовых). Реальная заработная плата работников в июле выросла на 0,6 % относительно июля прошлого года. Реальная заработная плата

демонстрирует рост третий месяц подряд. В целом за январь-июль реальная заработная плата сохранилась на уровне аналогичного периода 2015 года.

Сокращение реальных располагаемых доходов в июле оказалось на уровне апреля текущего года – максимального снижения, зафиксированного в этом году (-7 % в годовом выражении). Как следствие, сокращение доходов за январь-июль текущего года увеличилось до 5,3 % к соответствующему периоду предыдущего года.

Норма сбережений с исключением сезонного фактора в июле составила 12,1 % от располагаемых доходов, обновив годовой минимум.

На фоне снижения нормы сбережений в июле текущего года сокращение розничного товарооборота замедлилось до 5 % г/г с 5,9 % г/г в июне. Оборот пищевых продуктов, включая напитки, и табачных изделий в июле 2016 года уменьшился на 5,1 %, по непродовольственным товарам – на 5,0 процентов.

%, г/г	2015				2016			
	I кв.	II кв.	июль	январь-июль	I кв.	II кв.	июль	январь-июль
Оборот розничной торговли всего	-7,0	-9,6	-9,5	-8,5	-5,8	-5,6	-5,0	-5,6
Оборот пищевыми продуктами, включая напитки, и табачными изделиями	-6,9	-9,1	-9,0	-8,2	-4,7	-5,4	-5,1	-5,1
Оборот розничной торговли непродовольственными товарами	-7,1	-10,2	-10,0	-8,9	-6,8	-5,9	-5,0	-6,1

Источник: Росстат

В структуре оборота розничной торговли доля оборота розничной торговли пищевыми продуктами, включая напитки, и табачными изделиями в фактических ценах в июле 2016 года составила 48,6 %, непродовольственных товаров – 51,4 % (в июле прошлого года данные показатели составили 48,5 % и 51,5 % соответственно), т.е. практически осталась без изменения.

В июле 2016 года оборот розничной торговли продолжает в основном формироваться торговыми организациями и индивидуальными предпринимателями, осуществляющих розничную торговлю вне рынка, их доля в обороте розничной торговли по сравнению с июлем 2015 года увеличилась на 0,7 п. пункта и составила 92,9 процента. Доля же розничных рынков и ярмарок продолжает снижаться и в июле составила 7,1 % (июль 2015 года - 7,8 процента). Товарные запасы в июле 2016 года составили 1179,7 млрд. рублей или 100 % к предыдущему месяцу. Обеспеченность запасами в днях торговли на 1 августа 2016 года составила 37 дней. За июль месяц выросли запасы холодильников и морозильников (на 10,3 %), соли (на 5,5 %), крупы (на 4 %), хлеба и хлебобулочных изделий (на 3,1 процента). Сократились они на яйца птицы (-8,1 %), муки (-4,5 %), свежего картофеля (-6,8 %), свежих овощей (-6,3 %), свежих фруктов (-12,8 %). Максимальный рост продаж в июле месяце по сравнению с июнем был зафиксирован по сахару (на 54,5 %), соли (на 19,4 %), холодильникам и морозильникам (на 45,2 %), обуви кожаной (на 15 %), компьютерам в полной комплектации (на 12,7 процента). Значительно упали продажи по сравнению с июнем свежего картофеля (-14 %), свежих овощей (-13 %), свежих фруктов (-9,4 процента).

## 8.2. Обзор рынка цессии банковской задолженности.

**Рынок цессии банковской задолженности по итогам 2015 года вырос на рекордные 62% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года и достиг 440 млрд. рублей, изменилась структура портфеля за счет появления ипотечных долгов<sup>3</sup>**

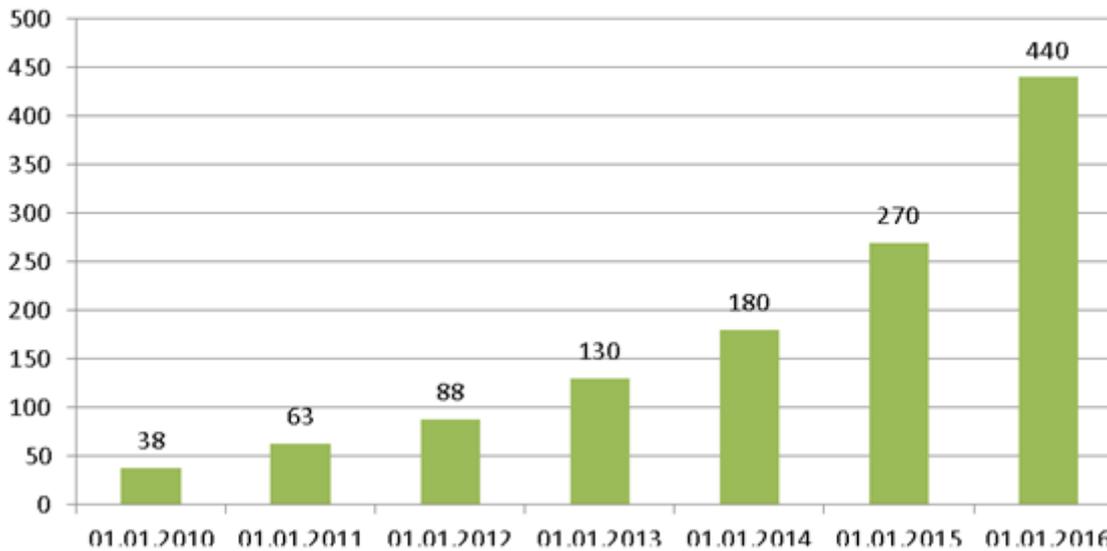
Рынок цессии банковской задолженности по итогам 2015 года вырос на рекордные 62% по сравнению с аналогичным периодом прошлого года и достиг 440 млрд. рублей, изменилась структура портфеля за счет появления ипотечных долгов.

По итогам 2015 года рынок цессии банковской задолженности вырос на 62,96% по сравнению с аналогичным показателем прошлого года и достиг 440 млрд. рублей. Стоит отметить, что это рекордный рост за всю историю развития рынка уступки прав требований. Так, например, объем

<sup>3</sup> <http://www.infodolgi.ru/6/1084--2015-62>

сделок за 2009 год не превысил 38 млрд. рублей, 2010 – 63 млрд. рублей, 2011 – 88 млрд. рублей, 2012 – 130 млрд. рублей, 2013 – 180 млрд. рублей, 2014 – 270 млрд. рублей.

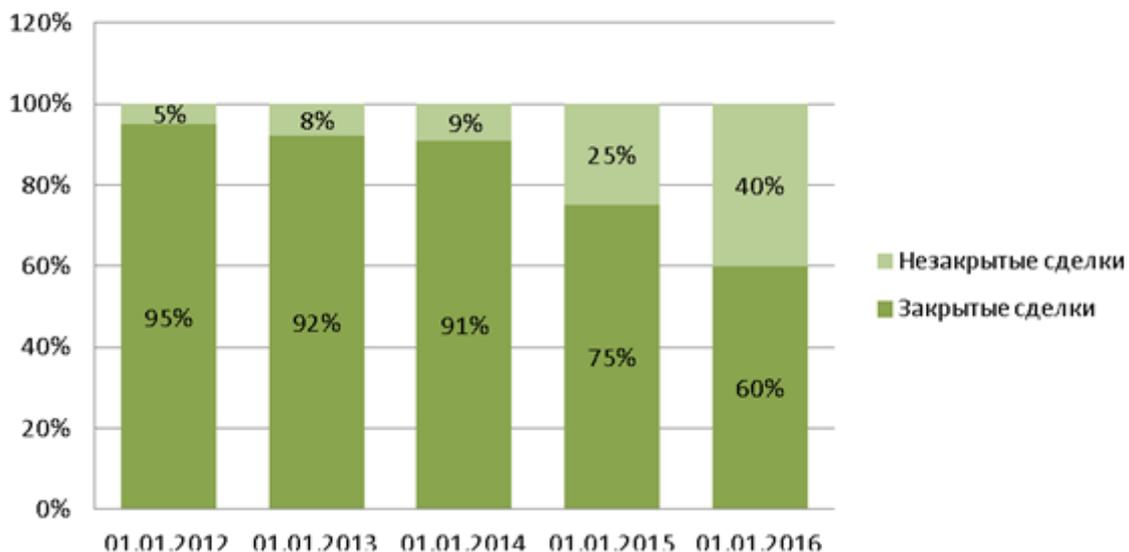
**Объем рынка банковской цессии,  
млрд.руб.**



Стоит отметить, что в 2015 году на фоне ухудшения макроэкономической ситуации не только на рынке кредитования и взыскания по агентской схеме, но и на рынке цессии появились совершенно новые тенденции.

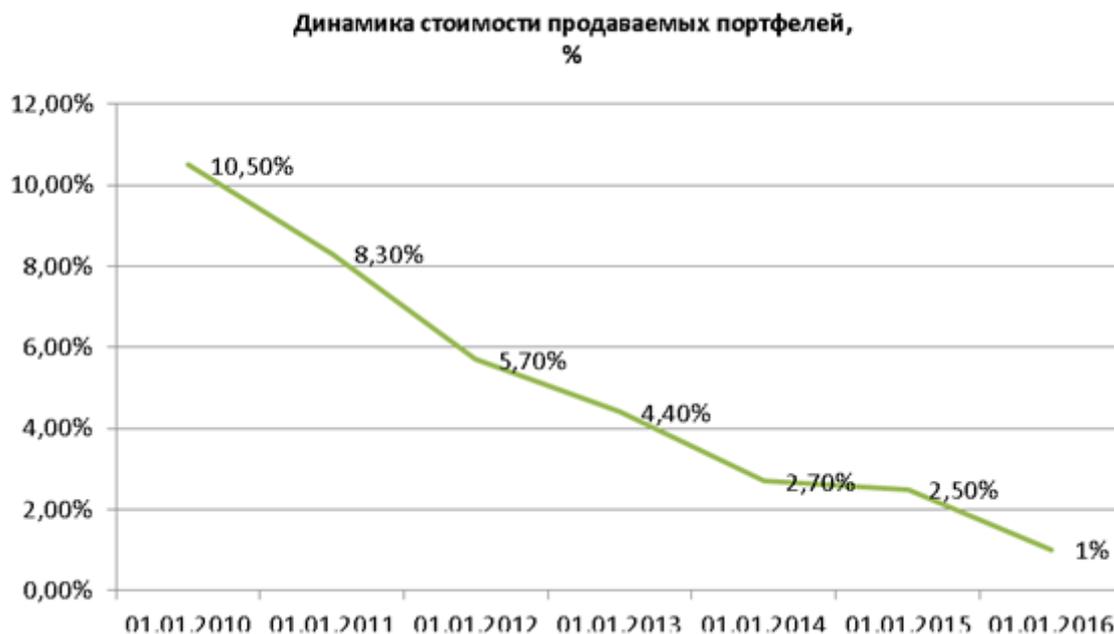
Доля незавершенных сделок достигла своего максимального значения – от квартала к кварталу она варьировалась от 35% до 45%, по итогам года в среднем она составила 40% от общего выставленного на продажу объема. В прошлом году она не превышала 25%, в 2013 – 9%, в 2012 – 8%, 2011 – 5%. Таким образом, рост за год составил 60%, за последние 5 лет она выросла в 8 раз.

**Доля сделок по стадии закрытия,  
%**



Участники рынка объясняют появления данной тенденцией несколькими объективными причинами. Безусловно, основными являются снижение инвестиционной привлекательности российского бизнеса в начале 2015 года (именно тогда была зафиксирована рекордная доля незавершенных сделок). Во втором квартале появились другие: например, цена, которую предлагают покупатели, отличается от того, что ожидали увидеть продавцы. По итогам года стоимость портфелей составляет в среднем 0,5-1,5% от общей суммы задолженности против 2,5%

еще годом ранее. Банки не готовы были сразу отказаться от ранее запланированной стоимости портфеля – они отменяли тендер и переносили его на следующий квартал или полугодие. В конце года ситуация несколько стабилизировалась – стороны достигли взаимопонимания в вопросе цены - в будущем количество закрытых сделок существенно вырастет.

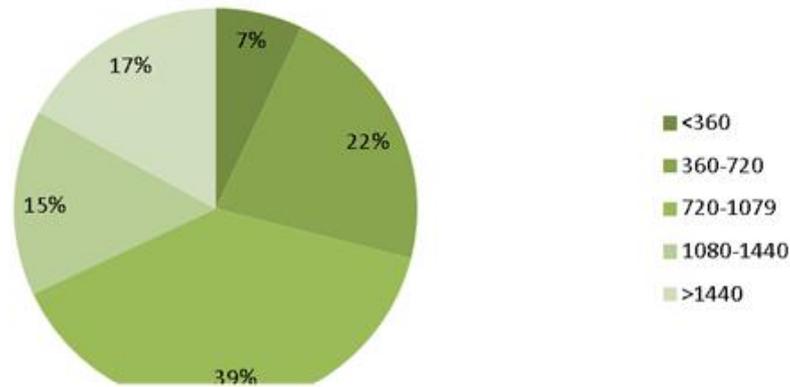


Кроме того, цена приобретения портфелей снизилась за счет того, что качество портфелей на протяжении года не улучшалось при одновременном падении платежеспособности населения. Например, срок просроченной задолженности увеличился до 950 дней против 700 дней годом ранее. Рост данного показателя можно объяснить тем, что банки стали более активно сотрудничать с коллекторами по агентской схеме, нередко размещая портфели по 3 и более раз до продажи, в связи с чем увеличился срок жизни портфеля на балансе банка, а, как следствие, средний срок просроченной задолженности показал рост. Этот фактор непосредственным образом влияет на цену в сторону ее уменьшения, так как после подобной интенсивной проработки вероятность взыскания по переуступаемому портфелю существенно снижается. Кроме того, в период кризиса кредиторы стали более активно работать с более «старыми» долгами, пытаясь освободить резервы. В качестве дополнительной причины удешевления портфелей необходимо выделить и возросшую стоимость фондирования для потенциальных покупателей, а также снижение возможностей по привлечению заемных средств для приобретения проблемных активов.

Сегодня очевидно, что стоимость выставяемых на продажу портфелей может вырасти только в случае существенного улучшения их качества, однако пока говорить об этом не приходится. В 2016 году на продажу будут выставяться долги 2012-2014 года, а также те, которые не удалось продать в текущем году, поэтому предпосылок для улучшения качества пока не наблюдается.

В структуре долговых портфелей, выставяемых банками на продажу, традиционно преобладают долги старше 2-лет – на 720-1079 дней приходится 40%, на 360-720 дней – 22%, на срок просроченной задолженности свыше 1440 дней (то есть старше 4 лет) – 18%. Стоит отметить, что за год снизилась доля долгов 360-720 дней практически на 26%, при этом доля долгов 720-1079 выросла на 85,7%, 1080-1440 – в 4 раза.

Срок просроченной задолженности выставленных на продажу портфелей,  
%

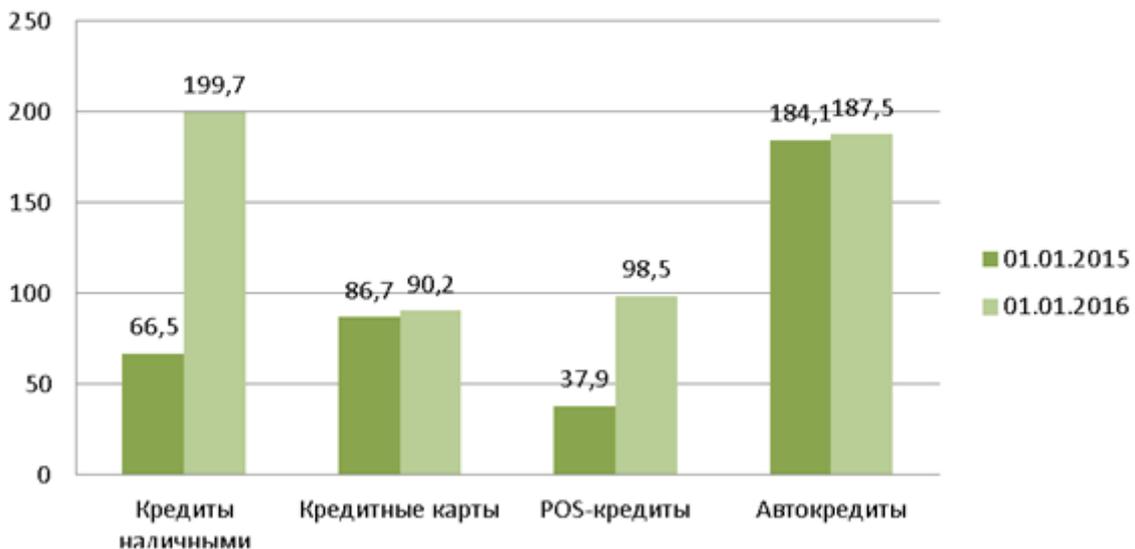


В 2015 году банки стали выставлять на продажу рекордные по объему портфели – средний размер которых составлял около 15 млрд. рублей против 10 млрд. рублей годом ранее. Таким образом, на рынке цессии наблюдалась тенденция по увеличению средней суммы портфеля выставленных на продажу банковских долгов на 50%. Однако в период кризиса данная особенность скорее оказывает негативное влияние на факт завершения сделки, нежели положительное. Инвесторы в сложной макроэкономической ситуации не готовы, а зачастую не имеют возможности совершить покупку на столь крупную сумму в связи с ограниченными возможностями по привлечению финансирования.

Стоит отметить, что за год в 2 раза выросла средняя сумма долга на 1 проблемный кредит, если в прошлом году она не превышала 90 тыс. рублей, то в этом году составляет 140 тыс. рублей. Ее увеличение оказывает влияние на эффективность взыскания – чем больше долг, тем тяжелее работать с должником и добиться полного погашения кредита, особенно если этот кредит в свое время был взят должником для того, чтобы расплатиться по предыдущему.

Наибольшая сумма долга зафиксирована в сегменте кредиты наличными – 199,7 тыс. рублей (за год она выросла в 3 раза), далее идут автокредиты – 187,5 тыс. рублей (рост 1,84%), POS-кредиты – 98,5 тыс. рублей (в 2,59 раз), кредитные карты - 90,2 тыс. рублей (рост 4,05%).

Средняя сумма долга с разбивкой по сегментам кредитования,  
тыс.руб.



В среднем 58% в продаваемом портфеле приходится на основной долг, 35% - на проценты, 7% - на штрафы. Кроме того, в 2015 году несколько изменилась и структура портфеля – в частности

появился сегмент ипотечного кредитования (6%), доля кредитов наличными выросла на 30%, а также в 2 раза сократилось количество POS-кредитов в выставляемых на продажу портфелях (10%).



В выставляемых на продажу портфелях наибольшее количество должников приходится на Москву (8,69%), Московскую область (8,01%) Республику Татарстан (7,36%), Ростовскую область (5,51%), Самарскую область (5,45%), Нижегородскую область (4,87%), Саратовскую область (4,86%), Санкт-Петербург (4,32%), Волгоградскую область (3,54%), Новосибирская область (2,99%).



Говоря об эффективности взыскания по цессионным портфелям, в 2015 году участники рынка не ждут ее существенного роста в связи с тем, что макроэкономическая ситуация в стране пока не демонстрирует тенденций улучшения, а следовательно нет и предпосылок повышения платежеспособности должников.

В 2016 году рынок цессии замедлит темпы своего роста до 36% и составит порядка 600 млрд. рублей. В первую очередь, это связано с тем, что на протяжении последних двух лет банки отказались от политики активного кредитования населения, а, как следствие, для активного роста количества новых долговых портфелей нет условий.

В 2016 году ожидается, что банки проявят более гибкий подход к организации подобных сделок, будут идти на встречу инвесторам, предоставляя более детальную информацию по качеству портфелей и предлагая инвестору новые методы оплаты, включая ее рассрочку и принцип «разделения прибыли», то доля незавершенных сделок существенно снизится.

Таким образом, учитывая, что объем задолженности Пашаева А.А. сопоставим с объемом задолженности по кредитам, продаваемым портфельно, целесообразно ориентироваться на сопоставимую стоимость реализации, а именно, по итогам 2015 года стоимость портфелей составляет в среднем 0,5-1,5%

### 8.3. Обзор рынка прав требования дебиторской задолженности.

В 2014 году дебиторская задолженность составляла около 20% совокупных активов крупных и средних российских предприятий (на 1 октября 2014 года – 28,5 триллионов рублей из 139,9 триллионов). Объем дебиторской задолженности покупателей и заказчиков, на долю которой в начале декабря 2014 года приходилось 52,6% общей дебиторской задолженности этих предприятий, растет в нашей стране с каждым годом. По данным Росстата, с января 2010 года по декабрь 2014 года этот показатель увеличился более чем в два раза, с 7,5 до 15,9 триллионов рублей. В течение последних пяти лет доля просроченной задолженности в общем объеме дебиторской задолженности покупателей и заказчиков варьировалась от 8 до 12%, оставаясь по большей части в пределах 9-11%.<sup>4</sup>

В последние два года наметилась тенденция к повышению доли просроченной задолженности, что может объясняться усилением негативных явлений в российской экономике и постепенным нарастанием проблем с платежной дисциплиной.

График 3. Динамика доли просроченной задолженности в общем объеме дебиторской задолженности покупателей и заказчиков крупных и средних предприятий в России, 2010-2014.



(Источник: рассчитано на основании данных Федеральной службы государственной статистики)

Таким образом, в настоящее время фактически каждый десятый рубль из дебиторской задолженности покупателей и заказчиков крупных и средних российских предприятий представляет собой просроченный долг. Причем это значение является средним по всем отраслям российской экономики. В некоторых отраслях доля просроченной задолженности гораздо выше, например, в фармацевтической промышленности (17,5% на конец 2014 года). Высокая доля просроченной «дебиторки» может оказаться губительной для компаний из низкомаржинальных отраслей.

### Ценообразующие факторы, влияющие на стоимость объектов оценки. Обоснования диапазонов значений ценообразующих факторов

При проведении анализа рынка объектов оценки была использована информация сайта <http://www.fabrikant.ru>. Выборка для анализа проводилась с учетом статуса Правообладателя - в стадии банкротства, а также с учетом сопоставимости номинальной суммы долга.

<sup>4</sup> [http://ruicm.ru/media/publication/razvitie\\_situacii\\_s\\_DZ\\_v\\_Rossii.pdf](http://ruicm.ru/media/publication/razvitie_situacii_s_DZ_v_Rossii.pdf)

**Предложения по приобретению прав требования к юридическим лицам**

<b>Дата публикации</b>	<b>Кредитор</b>	<b>Источник информации</b>	<b>Номинальный долг, руб.</b>	<b>Начальная цена реализации</b>	<b>Цена продажи, в % от номинала</b>
29.12.2016	Общество с ограниченной ответственностью "Антикризисная компания "Ирбис Консалтинг"	<a href="https://www.fabrikant.ru/market/view.html?action=view_auction&amp;type=251&amp;id=1411350">https://www.fabrikant.ru/market/view.html?action=view_auction&amp;type=251&amp;id=1411350</a>	147 999 381	1 533 332	<b>1,04%</b>
14.01.2017	Общество с ограниченной ответственностью "АММААТ"	<a href="https://www.fabrikant.ru/market/view.html?action=view_auction&amp;type=251&amp;id=1412177">https://www.fabrikant.ru/market/view.html?action=view_auction&amp;type=251&amp;id=1412177</a>	103 384 379	1 137 126	<b>1,10%</b>
26.12.2016	Алексей Викторович Куликов	<a href="https://www.fabrikant.ru/market/view.html?action=view_auction&amp;type=251&amp;id=1410865">https://www.fabrikant.ru/market/view.html?action=view_auction&amp;type=251&amp;id=1410865</a>	252 208 519	3 219 400	<b>1,28%</b>
13.12.2016	Клестов Эдуард Юрьевич	<a href="https://www.fabrikant.ru/market/view.html?action=view_auction&amp;type=251&amp;id=1409337">https://www.fabrikant.ru/market/view.html?action=view_auction&amp;type=251&amp;id=1409337</a>	45 150 000	1 440 000	<b>3,19%</b>
13.09.2017	ООО Агромакс	<a href="https://www.fabrikant.ru/market/view.html?action=view_auction&amp;type=251&amp;id=1441891">https://www.fabrikant.ru/market/view.html?action=view_auction&amp;type=251&amp;id=1441891</a>	2 045 118	53 178	<b>2,60%</b>
13.09.2017	ЗАО ПО Зубцовский машиностроительный завод	<a href="https://www.fabrikant.ru/market/view.html?action=view_auction&amp;type=251&amp;id=1396364">https://www.fabrikant.ru/market/view.html?action=view_auction&amp;type=251&amp;id=1396364</a>	531 175 687	4 730 655	<b>0,89%</b>

Таким образом, мы видим, что стоимость дебиторской задолженности предприятий – банкротов, находится в диапазоне от 0,89% до 3,19% для юридических лиц.

## 9. РАСЧЁТ РЫНОЧНОЙ СТОИМОСТИ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ

### 9.1. Определение рыночной стоимости

Базой оценки (определяемым видом стоимости), в соответствии с Заданием на оценку, принимается рыночная стоимость. Согласно Федерального закона от 29 июля 1998г. №135-ФЗ "Об оценочной деятельности в Российской Федерации" в действующей редакции и Федерального стандарта оценки "Цель оценки и виды стоимости (ФСО №2)" (утв. приказом Минэкономразвития РФ от 20 мая 2015г. №298), под *рыночной стоимостью* объекта оценки понимается наиболее вероятная цена, по которой данный объект оценки может быть отчужден на открытом рынке в условиях конкуренции, когда стороны сделки действуют разумно, располагая всей необходимой информацией, а на величине цены сделки не отражаются какие-либо чрезвычайные обстоятельства, то есть когда:

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

В соответствии с Федеральным законом от 29 июля 1998г. №135-ФЗ "Об оценочной деятельности в Российской Федерации" в действующей редакции, применены три подхода к оценке имущества (сравнительный, затратный и доходный).

Затратный подход – совокупность методов оценки стоимости объекта оценки, основанных на определении затрат, необходимых для приобретения, воспроизводства либо замещения объекта оценки с учетом износа и устареваний. Затратный подход преимущественно применяется в тех случаях, когда существует достоверная информация, позволяющая определить затраты на приобретение, воспроизводство либо замещение объекта оценки. В рамках затратного подхода применяются различные методы, основанные на определении затрат на создание точной копии объекта оценки или объекта, имеющего аналогичные полезные свойства. Критерии признания объекта точной копией объекта оценки или объектом, имеющим сопоставимые полезные свойства, определяются федеральными стандартами оценки, устанавливающими требования к проведению оценки отдельных видов объектов оценки и (или) для специальных целей;

Сравнительный подход – совокупность методов оценки, основанных на получении стоимости объекта оценки путем сравнения оцениваемого объекта с объектами-аналогами. Сравнительный подход рекомендуется применять, когда доступна достоверная и достаточная для анализа информация о ценах и характеристиках объектов-аналогов. При этом могут применяться как цены совершенных сделок, так и цены предложений. В рамках сравнительного подхода применяются различные методы, основанные как на прямом сопоставлении оцениваемого объекта и объектов-аналогов, так и методы, основанные на анализе статистических данных и информации о рынке объекта оценки;

Доходный подход – совокупность методов оценки, основанных на определении ожидаемых доходов от использования объекта оценки. Доходный подход рекомендуется применять, когда существует достоверная информация, позволяющая прогнозировать будущие доходы, которые объект оценки способен приносить, а также связанные с объектом оценки расходы. В рамках доходного подхода применяются различные методы, основанные на дисконтировании денежных потоков и капитализации дохода.

Использование трех подходов приводит к получению трех различных величин стоимости одного и того же объекта. После анализа результатов, полученных разными подходами, окончательная оценка стоимости объекта устанавливается, исходя из того, какой подход (подходы) наиболее соответствуют оцениваемому объекту.

Процесс оценки – это последовательность действий, выполняемых в ходе определения стоимости. Он состоит из нескольких этапов.

На **первом этапе** осуществляется постановка задачи. Здесь идентифицируется объект оценки, подробно описывается, определяются связанные с ним юридические права. Устанавливается цель оценки – возможность использования заключения об оценочной стоимости (определение рыночной стоимости, инвестиционной стоимости, ликвидационной стоимости и т.д.), т.е. цель оценки обычно состоит в определении какой-либо оценочной стоимости, что необходимо клиенту для принятия решения. Устанавливается на этом этапе вид определяемой стоимости, и дата проведения оценки.

Дата проведения оценки (п.7 Стандартов оценки) – календарная дата, по состоянию на которую определяется стоимость объекта оценки.

На **втором этапе** осуществляется составление плана работ.

На этом этапе:

- составляется график работ по оценке (план и календарный график);
- устанавливаются источники и способы сбора информации, а также затраты на сбор и обработку информации;
- разрабатывается оценочная методология, соответствующая цели оценки и виду оцениваемой стоимости исходя из имеющейся информации;
- определяется вознаграждение оценщика исходя из всех запланированных затрат с учетом объема и сложности работ.

На **третьем этапе** проводится сбор и обработка данных. Здесь осуществляется сбор как внутренней (непосредственно об объекте), так и внешней (окружающей среде, политических, экономических социальных факторах, влияющих на стоимость объекта) информации об объекте. Данные проверяются на полноту и достоверность. Недостоверные данные должны быть отсеяны.

На **четвертом этапе** осуществляется оценка стоимости объекта на основе трех общепринятых подходов: сравнительного, доходного и затратного. Сущность и понимание подходов и методов оценки приводится в п.п. 5 и 6 Стандартов оценки. Кроме того, в п.18 приводятся особенности использования подходов и методов оценки объектов оценки.

На **пятом этапе** проводится согласование результатов.

Оно заключается в:

- проверке правильности всех математических расчетов;
- проверке данных, на которых основывается оценка;
- проверке обоснованности допущений, принятых во время определения стоимости;
- обобщении всей информации, проверке логических допущений и суждений, синтезе оценочных стоимостей, полученных с использованием трех подходов, в единое окончательное заключение об оценочной стоимости объекта – итоговую величину стоимости объекта (см. п.18-20 Стандартов оценки).

На **шестом этапе** составляется отчет об оценке – готовый документ, предоставляемый оценщиком заказчику и содержащий заключение об оценочной стоимости объекта.

## **9.2. Анализ наиболее эффективного использования**

Наилучшее и наиболее эффективное использование (НЭИ) имущества – это вероятный способ его эксплуатации, который является юридически разрешенным, физически возможным, разумно оправданным, экономически обоснованным, осуществимым с финансовой точки зрения и приводящим к максимальной стоимости данного имущества.

Анализ наиболее эффективного использования позволяет определить наиболее доходное и конкурентоспособное использование объекта недвижимости, иными словами, то использование, которому соответствует максимальная стоимость объекта. Это использование должно быть вероятным и соответствовать варианту использования, выбираемому типичным инвестором на рынке.

Понятие «наилучшее и наиболее эффективное использование», применяемое в данном отчете, подразумевает такое использование, которое из всех разумно возможных, физически осуществимых, приемлемых в финансовом отношении, должным образом обеспеченных и юридически допустимых видов использования, имеет своим результатом максимально высокую текущую стоимость имущества.

Учитывая узкоспециализированную направленность объекта оценки, альтернативное использование данного объекта не представляется возможным, и как следствие текущее использование является и наилучшим и наиболее эффективным.

### 9.3. Обзор основных подходов к оценке

При проведении оценки, согласно п. 11 Федерального стандарта оценки «Общие понятия оценки, подходы к оценке и требования к проведению оценки (ФСО № 1)» (утвержден приказом Минэкономразвития России от 20 мая 2015 года №297) оценщик обязан использовать три основных подхода:

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

В определении ФСО №1:

Затратный подход – совокупность методов оценки стоимости объекта оценки, основанных на определении затрат, необходимых для приобретения, воспроизводства либо замещения объекта оценки с учетом износа и устареваний. Затратный подход преимущественно применяется в тех случаях, когда существует достоверная информация, позволяющая определить затраты на приобретение, воспроизводство либо замещение объекта оценки. В рамках затратного подхода применяются различные методы, основанные на определении затрат на создание точной копии объекта оценки или объекта, имеющего аналогичные полезные свойства. Критерии признания объекта точной копией объекта оценки или объектом, имеющим сопоставимые полезные свойства, определяются федеральными стандартами оценки, устанавливающими требования к проведению оценки отдельных видов объектов оценки и (или) для специальных целей;

Сравнительный подход – совокупность методов оценки, основанных на получении стоимости объекта оценки путем сравнения оцениваемого объекта с объектами-аналогами. Сравнительный подход рекомендуется применять, когда доступна достоверная и достаточная для анализа информация о ценах и характеристиках объектов-аналогов. При этом могут применяться как цены совершенных сделок, так и цены предложений. В рамках сравнительного подхода применяются различные методы, основанные как на прямом сопоставлении оцениваемого объекта и объектов-аналогов, так и методы, основанные на анализе статистических данных и информации о рынке объекта оценки;

Доходный подход – совокупность методов оценки, основанных на определении ожидаемых доходов от использования объекта оценки. Доходный подход рекомендуется применять, когда существует достоверная информация, позволяющая прогнозировать будущие доходы, которые объект оценки способен приносить, а также связанные с объектом оценки расходы. В рамках доходного подхода применяются различные методы, основанные на дисконтировании денежных потоков и капитализации дохода.

Использование трех подходов приводит к получению трех различных величин стоимости одного и того же объекта. После анализа результатов, полученных разными подходами, окончательная оценка стоимости объекта устанавливается, исходя из того, какой подход (подходы) наиболее соответствуют оцениваемому объекту.

Каждый из подходов к оценке имеет свою специфику и определенные области применения (с учетом цели оценки, имеющейся информации или нормативных ограничений). При оценке стоимости соблюдаются основные общеэкономические принципы, основанные на представлении владельцев имущества:

**Принцип полезности:** Объект обладает стоимостью только тогда, когда он полезен потенциальному владельцу, т.е. способен удовлетворять его ожидаемые потребности в определенном месте и в течение определенного времени.

**Принцип замещения:** Разумный покупатель не заплатит за данный объект больше, чем наименьшая цена, запрашиваемая за другой объект с эквивалентной полезностью.

**Принцип ожидания:** Покупатель вкладывает средства в объект сегодня, так как ожидает от объекта получение потока доходов в будущем. Далее приведен анализ применимости перечисленных подходов и методов оценки, а также обоснование выбранных оценщиком процедур.

Адекватность подходов к оценке стоимости определяется по следующим критериям:

- достаточно высокое качество и обширность информации, на основе которой проводится анализ;
- способность используемых методов учитывать стоимость денежных средств, конъюнктурные колебания валютных курсов, ставок рефинансирования, налогов и пошлин;
- возможность учитывать техническое состояние недвижимости;
- отражение особенностей рынка недвижимости, влияющих на их стоимость.

В процессе работы оценщик проанализировал возможность применения каждого подхода к определению рыночной стоимости оцениваемого объекта. При этом основной предпосылкой применения того или иного подхода являлось соответствие внутренней логики каждого подхода назначению оценки – определение рыночной стоимости объекта оценки для совершения сделки купли-продажи.

Суждения оценщика об использовании различных подходов и методов при проведении оценки, исходя из вышеуказанных условий, приведены в таблицах ниже.

**Суждения оценщика об использовании различных подходов при проведении оценки ставки арендной платы за использование объектов имущества**

Наименование подхода	Суждение оценщика
Затратный подход	<p>В соответствии с п. 23 ФСО №1 затратный подход применяется, когда существует возможность заменить объект оценки другим объектом, который либо является точной копией объекта оценки, либо имеет аналогичные полезные свойства.</p> <p>Гипотетически для воссоздания объекта, аналогичного по своим свойствам объекту оценки, потенциальному покупателю данного права требования следует заключить с дебитором договор, аналогичный тому, что лежит в основе оцениваемого права требования, исполнить свои обязательства по нему и дожидаться, когда дебитор просрочит оплату. Даже если представить себе столь маловероятный сценарий, легко заметить, что в этом случае стоимость права требования для потенциального покупателя будет равна затратам на его воссоздание, т. е. номинальной стоимости долга. Учитывая, что погашение задолженности носит вероятностный характер (кредитор не только не получит от этой операции прибыли, но и с определенной долей вероятности не возместит понесенные расходы), применение затратного подхода будет противоречить принципу разумности действий участников сделки, положенного в основу термина «рыночная стоимость».</p>
Сравнительный подход	<p>Сравнительный подход, согласно п. 22 ФСО №3, применяется, когда существует достоверная и доступная для анализа информация о ценах и характеристиках объектов-аналогов.</p> <p>Имеющаяся информация по продаже корпоративных долгов, приведенная на специализированных сайтах и источниках информации о продаже долгов, не позволяет осуществлять корректное сравнение. Анализ полученной выборки говорит о ее неоднородности. Даже в отсутствие подробной информации о выставляемых на торги долгах видно, что долги различных компаний в рамках одного конкурсного производства могут выставляться с одинаковым дисконтом (например, за 1% или 10% от номинала), что является свидетельством не точечной оценки каждого обязательства, а скорее волевого решения конкурсного управляющего, заинтересованного в быстрой реализации имущества предприятия-банкрота.</p> <p>Между тем «качество» дебиторской задолженности определяется как «качеством» самого дебитора, так и условиями, основаниями, причинами возникновения дебиторской задолженности, то есть условиями договора, контракта, историей погашения дебиторской задолженности и т. д. В каждом конкретном случае этот набор «свойств» дебиторской задолженности уникален, в связи с чем проведение сравнительного анализа не представляется возможным.</p>

Доходный подход	Доходный подход, согласно п. 21 ФСО №3, применяется, когда существует достоверная информация, позволяющая прогнозировать будущие доходы, которые объект оценки способен приносить, а также связанные с объектом оценки расходы. Преобладающим мотивом приобретения права требования является именно получение прибыли в виде разницы между уплаченной за него ценой и полученной при погашении задолженности суммой. Доходный подход полностью соответствует всем условиям, соблюдение которых необходимо для оценки рыночной стоимости долга.
-----------------	---

**Вывод**

Исходя из вышеописанных рассуждений, анализа структуры оцениваемых объектов, методологических положений оценки имущества, целей и задач оценки, оценщик считает обоснованным для определения рыночной стоимости оцениваемого объекта использовать:

- Доходный подход.

В соответствии с п. 8 ФСО №3 ниже представлено обоснование выбора оценщиков методов оценки в рамках применяемых подходов к оценке.

**Обоснование выбора методов оценки в рамках применяемых подходов**

Дебиторская задолженность анализируется по срокам ее погашения, выявляется просроченная задолженность с последующим разделением ее на две части:

безнадежную, которая исключается из расчетов по определению стоимости, например

дебиторская задолженность, по которой истек трехлетний срок исковой давности (ст. 196 ГК РФ); задолженность, которую предприятие еще надеется получить (она участвует в расчетах, оценивается дисконтированием будущих основных сумм и выплат процентов к их текущей стоимости).

При анализе дебиторской задолженности оценщик должен проверить, не являются ли сомнительными векселя, выпущенные другими предприятиями. При оценке выданных авансов и дебиторской задолженности прочих покупателей и заказчиков, величина которых незначительна, их рыночная стоимость обычно принимается равной номинальной сумме. Если платежи по погашению дебиторской задолженности ожидаются в течение трех месяцев от надежного дебитора, стоимость такой задолженности не дисконтируется, а принимается равной величине, указанной в балансе. Если принято решение дисконтировать часть дебиторской задолженности, то рыночная стоимость этой дебиторской задолженности определяется умножением величины балансовой стоимости задолженности на коэффициент дисконтирования в зависимости от срока неплатежа по обязательствам. Коэффициенты дисконтирования определяются для каждой из организации-дебитора с учетом срока неплатежа по денежным обязательствам. Дебиторская задолженность, которую можно продать на рынке долговых обязательств, оценивается по данным этого рынка.

Дебиторская задолженность позволяет дебитору получить бесплатный кредит, а кредитору не только обеспечить реализацию его продукции, но и в ряде случаев отсрочить выплату налоговых платежей, т.е. применить схему «взаимных долгов». Вместе с тем с развитием рыночных отношений дебиторская задолженность все в большей мере выступает как самостоятельный объект купли-продажи на открытом рынке. При оценке стоимости дебиторской задолженности важно проанализировать способы ее образования.

Дебиторская задолженность — комплексная статья, включающая расчеты:

- с покупателями и заказчиками;
- по векселям к получению;
- с дочерними и зависимыми обществами;
- с участниками (учредителями) по взносам в уставный капитал;

- по выданным авансам;
- с прочими дебиторами.

На возникновение и увеличение дебиторской задолженности влияют следующие факторы:

- 1) стремление к максимизации денежных потоков предприятия;
- 2) желание снизить издержки фирмы;
- 3) получение дебитором неявного бесплатного кредита.

Если дебиторская задолженность рассчитана на погашение в течении 12 месяцев, то она считается нормальной, в случае превышения указанного срока она является ненормальной, или просроченной. Объем дебиторской задолженности зависит от многих факторов: вида продукта, емкости рынка, степени его наполняемости данной продукцией, системы расчетов с покупателями и т.д.

В условиях нестабильной экономики России основной формой расчетов стала предоплата (частичная предоплата), влекущая за собой взаимные неплатежи, а также бартерный обмен и, как следствие, рост дебиторской задолженности. Задача же создания и поддержания оптимальной структуры собственных оборотных активов, эффективное управление оборотными активами и краткосрочными пассивами приобретает особое значение в рыночной экономике.

Дебиторская задолженность является как раз тем активом, который может стать объектом активной работы по улучшению структуры собственных оборотных средств. По этой причине целесообразно выделить дебиторскую задолженность предприятия как самостоятельный объект оценки.

В настоящее время не существует общепринятой методики оценки стоимости дебиторской задолженности. Использование при оценке стоимости дебиторской задолженности зарубежного опыта практически невозможно, в силу различия общепринятых правил ведения бухгалтерского учета, составления отчетности, а также потому, что залоговые обязательства иностранных компаний существуют, как правило, в форме векселей, облигаций и других ценных бумаг, свободно обращающихся на биржевом или внебиржевом рынке. Таким образом, проблема оценки стоимости дебиторской задолженности стоит для российских оценщиков особенно остро. Нельзя сказать, что до сих пор в теории и практике российской оценочной деятельности не предпринималось никаких попыток разработать методику оценки «дебиторки».

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 безнадежных, 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.

Метод	Обоснование применения метода
<b>Доходный подход</b>	
Метод дисконтированных денежных потоков	Имеющиеся данные позволяют спрогнозировать будущие денежные потоки. В анализе дисконтированного денежного потока денежные поступления рассчитываются для каждого из нескольких будущих периодов. Эти поступления конвертируются в стоимость путем применения ставки дисконтирования, с использованием способов расчета приведенной стоимости
<b>Вывод</b>	Таким образом, при определении рыночной стоимости дебиторской задолженности в рамках доходного подхода Исполнитель применил метод дисконтирования денежных потоков

#### **Согласование результатов, итоговое заключение о стоимости объектов**

В зависимости от конкретной ситуации результаты, полученные при использовании каждого из трех подходов, могут в большей или меньшей степени отличаться друг от друга. Выбор итоговой оценки стоимости зависит от назначения оценки, имеющейся информации и степени ее достоверности. Для определения итоговой оценки стоимости обычно используется метод ранжирования результатов. В настоящем Отчете Оценщик применяет базисно-индексный метод в рамках затратного подхода к оценке объекта оценки в части объектов недвижимого имущества и сооружений в составе имущественного комплекса, метода сравнения с идентичным объектом и метода сравнения с прямым аналогом в части оборудования и механизмов, и метод сравнения продаж в рамках сравнительного подхода к оценке.

#### **9.4. Расчёт рыночной стоимости объекта оценки доходным подходом**

##### ***Расчет стоимости дебиторской задолженности методом дисконтирования денежных потоков***

Оцениваемая дебиторская задолженность является просроченной (проблемной), поэтому при ее оценке применяется соответствующая методика оценки проблемной задолженности. Суть расчета стоимости дебиторской задолженности методом дисконтирования денежных потоков состоит в определении текущей стоимости возможной ее оплаты с учетом риска невозврата. Текущая стоимость дебиторской задолженности определяется путём дисконтирования будущей (номинальной) ее стоимости по ставке дисконта, определённой по методике Ю.В. Козыря (расчет ставки дисконтирования для проблемной задолженности).

Оценка дебиторской задолженности для целей продажи начинается с предпосылки о том, что владелец хочет продать эту задолженность третьему лицу на открытом рынке.

На момент оценки величина ее в балансовом выражении как бы «консервируется» и предлагается к продаже без каких-либо условий и ограничений. Требуется определить, какую сумму потенциальный инвестор может заплатить за приобретение права требования этой величины долга.

Исходя из условий задачи, оценка должна быть проведена по стандарту обоснованной рыночной стоимости. При проведении оценочного исследования вопрос формирования данной задолженности в прошлом, а также формы и способы погашения дебитором данной задолженности прошлых этапов, исключаются из рассмотрения с тем, чтобы сконцентрировать внимание именно на технологических процессах оценки.

Главная особенность оценочной ситуации в данной постановке заключается в том, что здесь задолженность как бы отторгается от породившего ее бизнеса. Необходимо определить погашение долгов вне данного производственного процесса – у потенциального инвестора, который, вполне вероятно, не связан с дебитором никакими деловыми связями. По крайней мере, эти связи принципиально не могут быть известны оценщику на момент оценки, так как конкретный покупатель на момент оценки отсутствует.

При такой продаже задолженности деловые отношения, связанные с ее динамикой в бизнесе как актива, прерываются и, несмотря на то, что контакты дебитора с нынешним владельцем могут продолжаться на основе тех же тенденций, данная дебиторская задолженность у нового владельца может погашаться совсем иначе. Меняются условия ее значимости и роли для предприятия-дебитора, руководство которого, как правило, «забывает» о долгах, если они не связаны с деловыми интересами напрямую. Оно может вести политику всяческого оттягивания выполнения своих обязательств перед такими кредиторами.

Однако этот аспект, носящий чисто субъективный характер, не может быть учтен для потенциального инвестора, кроме как из опыта аналогичных отношений с другими аналогичными кредиторами. Поэтому в исследовании заложена предпосылка законопослушности дебитора и его стремления удовлетворить собственные долговые обязательства, хотя и не при максимальном приоритете, а сама задолженность рассматривается как некоторый товар, имеющий самостоятельную (вне конкретного бизнеса) полезность.

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

### ***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, ввиду отсутствия этих документов.

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

Для того чтобы определить средний период взыскания долгов в нашем случае следует ориентироваться на срок завершения процедур арбитражного управления.

В настоящее время дебитор находится в процедуре банкротства на стадии наблюдения, которая завершается 02.11.2017 года<sup>5</sup>. Соответственно, далее предполагается введение стадии конкурсного производства.

Для определения срока завершения процедуры арбитражного управления, оценщик воспользовался анализом продолжительности процедур, применяемых в делах о банкротстве российских организаций, опубликованном в журнале «Стратегии Бизнеса»<sup>6</sup>

**Таблица 1. Средние сроки процедур банкротства по России 2002–2013 гг.**

Процедура	Средний срок процедуры, мес.
Наблюдение	5,6
Финансовое оздоровление	12,3
Внешнее управление	15,7
Конкурсное производство	13,6

Таким образом, в настоящем расчете срок взыскания принят равным среднему сроку осуществления процедуры банкротства в стадии конкурсного производства и- **13,6 месяцев**.

#### **Определение ставки дисконтирования**

Для оценки ставки дисконтирования проблемной задолженности или задолженности, вызывающей сомнения относительно полноты и своевременности ее оплаты, может применяться следующее выражение:

$$r = \frac{r_f + k p_d}{1 - p_d k}$$

где  $r_f$  – безрисковая ставка, значение которой применительно к оценке дебиторской

<sup>5</sup> <https://bankrot.fedresurs.ru/OrganizationCard.aspx?ID=638D6DFA35A2128930248F30D055FC3A>

<sup>6</sup> <http://www.strategybusiness.ru/jour/article/view/65/59>

задолженности находится в диапазоне от депозитной ставки до кредитной ставки,  $pd$  - вероятность дефолта (неоплаты задолженности) в размере  $k$ ,  $0 < k \leq 1$ ,  $kpd$  - матожидание уровня возможных потерь (средние потери при наступлении дефолта).

Как показано Ю. В. Козырем <http://www.kopart.ru/articles/13>, дисконтирование по определенной таким образом ставке равносильно дисконтированию по безрисковой ставке суммы долга за вычетом математического ожидания потерь.

Следовательно, для расчета рыночной стоимости дебиторской задолженности необходимо определить два параметра – безрисковую ставку и вероятность невозврата.

#### **Безрисковая ставка**

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 и получить соответствующую доходность за период, равный периоду взыскания.

**Безрисковая ставка** – это номинальная ставка, учитывающая риск инфляции. В качестве безрисковой ставки берется доходность по государственным ценным бумагам, при этом существуют, ряд правил:

- доходность должна быть определена и известна заранее;
- вложение в эти бумаги должны быть доступны массовому инвестору;
- срок погашения ценной бумаги должен быть соизмерим со сроком экономической жизни объекта оценки.

В настоящее время в оценочной практике находят применение следующие финансовые инструменты, которые относят к условно безрисковым:

1) депозиты банков высшей группы надежности (по данным, представленным на сайте Министерства Финансов РФ, к ним относятся: Сбербанк РФ, Внешторгбанк, Альфа-Банк); применение данных финансовых инструментов в качестве безрисковой ставки ограничено в связи с коротким сроком действия (1-2 года);

2) облигации федерального займа (эмитент – Министерство финансов РФ, генеральный агент по обслуживанию выпуска – Центральный банк РФ); включают различные группы финансовых инструментов, с различного срока погашения; однако, не все виды этих бумаг доступны массовому инвестору, что ограничивает возможность их применения;

3) еврооблигации – внешние валютные облигации РФ; большинство сделок по ним проводится через финансовые центры Лондона, Гонконга, Сингапура, Нью-Йорка и Токио; рынок еврооблигаций является одним из наименее регулируемых финансовых рынков мира, что значительно облегчает как их выпуск, так и вложение в них средств.

В настоящее время рискованность вложений в еврооблигации выше, чем в облигации внутреннего федерального займа, из-за мирового экономического кризиса. Поэтому Оценщик принял решения принять за безрисковую ставку доходности по депозиту Сбербанка РФ, которые соответствуют приведенным выше критериям безрисковой ставки.

На дату проведения оценки безрисковая ставка составляет **6,33 %**. Источник информации:

[http://www.sberbank.ru/astrakhan/ru/s\\_m\\_business/assetsandinvestment/assets/deposits/classic/](http://www.sberbank.ru/astrakhan/ru/s_m_business/assetsandinvestment/assets/deposits/classic/).

#### **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.), интернетсайтах, 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 (см. нижеприведенную таблицу).

#### Соотношение между факторами и величиной риска возврата выданного кредита<sup>7</sup>

№ п/п	Факторы рисков	Значения факторов	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 к заемщику не подавался	50
		Иск удовлетворен, заемщиком подана жалоба в вышестоящий судебный орган	25
		Иск удовлетворен, решение суда вступило в законную 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
		Удовлетворительно с финансовое состояние	50
		Хорошее финансовое состояние	25
		Стабильно устойчивое финансовое состояние	0
4	Наличие залога	Нет залога	99
		Неликвидный залог	75

<sup>7</sup> Лазарев П. Ю. Анализ и оценка дебиторской задолженности в условиях антикризисного управления: Дис. ...канд. экон. наук : 08.00.12 Москва, 2006 176 с. РГБ ОД, 61:06-8/1620

		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
		Фиксированные	0

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 (см. нижеследующую таблицу).

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

№ п/п	Факторы рисков	Диапазон удельных весов	Примечание
1	Решения судебных органов	20%-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%	Вес 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%	Вес неосновных факторов определяются исходя из полученных весов основных факторов, таким образом, чтобы сумма весов была равна 100%
8	Вид процентных ставок	1-5%	

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

Оценщик считает возможной адаптацию данной модели для определения вероятности невозврата оцениваемой дебиторской задолженности. Несколько модифицированная шкала оценки рисков по различным факторам приведена в таблице ниже.

#### Шкала для проведения факторного анализа вероятности дефолта по оцениваемой задолженности

№ п/п	Факторы рисков	Значения факторов	Величина риска, %	Удельный вес
1	Решения судебных органов	Иск в апелляционной инстанции отклонен, кредитором подана жалоба в кассационную инстанцию	99	0%
		Иск отклонен, кредитором подана жалоба в апелляционную инстанцию	75	
		Иск к заемщику не подавался	50	
		Иск удовлетворен, заемщиком подана жалоба в вышестоящий судебный орган	25	
		Иск удовлетворен, решение суда вступило в законную силу	0	
2	Тип заемщика	Физическое лицо	99	5%

		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	50%
		Неудовлетворительное финансовое состояние	75	
		Удовлетворительное финансовое состояние	50	
		Хорошее финансовое состояние	25	
		Стабильно устойчивое финансовое состояние	0	
4	Наличие залога	Нет залога	<b>99</b>	20%
		Неликвидный залог	75	
		Среднеликвидный залог	50	
		Высоколиквидный залог	25	
		Абсолютно-ликвидный залог	0	
5	Наличие поручительства	Нет поручительства	<b>99</b>	20%
		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	5%
		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	0%
		Сезонный	50	
		Стабильный	0	
8	Вид процентных ставок	Изменяемые в одностороннем порядке кредитором	99	0%
		Индексируемые	50	
		Фиксированные	0	

В адаптированной для целей оценки дебиторской задолженности шкале рисков веса факторов «Решения судебных органов» и «Тип задолженности» поставлены во взаимную зависимость. При отсутствии на дату оценки судебных разбирательств срок возникновения задолженности имеет значение (вес – 10%), в случае же наличия судебных решений фактор «Тип задолженности» уже не имеет значения (вес – 0%). Для фактора «Решения судебных органов» введены две шкалы рисков. В зависимости от наличия судебных решений, в расчетах используется одна из них.

Итоговая вероятность дефолта определяется по формуле:

$$P_d = \sum R_i \times f_i$$

$R_i$  – риск по  $i$ -му фактору;  $f_i$  – вес  $i$ -го фактора.

Факторам 1, 3, 7, 8 присвоены нулевые веса в связи с неприменимостью данных факторов к физическому лицу.

При расчете комплексной оценки финансового состояния предприятий применяется шкала баллов, в соответствии с которой предприятия распределяются на 4 группы. Для расчета интегрированной оценки используется система ранжирования, в которой каждому значению показателя соответствует свой балл, а сумма баллов, полученных предприятием, дает однозначную характеристику финансового состояния предприятия и его перспектив.

Каждый из четырех интервалов имеет свою цену (вес): первая группа – 5 баллов, вторая группа – 3 балла, третья группа – 1 балл и четвертая группа – 0 баллов. Сумма баллов по каждой группе умножается на цену интервала для данной группы. Затем суммируется количество набранных предприятием по каждому из пяти показателей баллов и в зависимости от полученной суммы баллов предприятие относится к одной из следующих групп:

#### Комплексная оценка финансового состояния предприятий

Группа	Описание
<b>Первая</b>	Предприятие имеет высокую рентабельность и оно финансово устойчиво. Платежеспособность предприятия не вызывает сомнений. Качество финансового и производственного менеджмента высокое. Предприятие имеет отличные шансы для дальнейшего развития.
<b>Вторая</b>	платежеспособность и финансовая устойчивость предприятия находятся, в целом, на приемлемом уровне. Предприятие имеет удовлетворительный уровень доходности, хотя отдельные показатели находятся ниже рекомендуемых значений. Следует отметить, что данное предприятие недостаточно устойчиво к колебаниям рыночного спроса на продукцию
	(услуги) и другим факторам финансово-хозяйственной деятельности. Работа с предприятием требует взвешенного подхода
<b>Третья</b>	Предприятие финансово неустойчиво, оно имеет низкую рентабельность для поддержания платежеспособности на приемлемом уровне. Как правило, такое предприятие имеет просроченную задолженность. Для выведения предприятия из кризиса следует предпринять значительные изменения в его финансово-хозяйственной деятельности. Инвестиции в предприятие связаны с повышенным риском.
<b>Четвертая</b>	Предприятие находится в глубоком финансовом кризисе. Размер кредиторской задолженности велик, оно не в состоянии расплатиться по своим обязательствам. Финансовая устойчивость предприятия практически полностью утеряна. Значение показателя рентабельности собственного капитала не позволяет надеяться на улучшение. Степень кризиса предприятия столь глубока, что вероятность улучшения ситуации, даже в случае коренного изменения финансово-хозяйственной деятельности, невысока

В связи с тем, что у Оценщика нет возможности проанализировать финансовое состояние дебитора, в связи с отсутствием необходимых документов, оценка финансового состояния производится экспертно, где основным критерием является период просрочки задолженности. Учитывая вышесказанное Оценщик сделал допущение, что дебитор относится к третьей группе.

Подставляя полученные значения рисков в формулу определения вероятности

дефолта, рассчитываем значение вероятности дефолта для дебитора:

Фактор	Для ДЗ сроком формирования более 24 мес.	
	Степень риска	Удельный вес фактора
Тип заемщика	75%	0,05
Финансовое состояние	99%	0,50
Наличие поручительств	99%	0,20
Наличие залога	99%	0,20
Тип задолженности	99%	0,05
<b>Вероятность дефолта, %</b>	<b>97,80%</b>	

Используя формулу, получаем оценку ставки дисконтирования для долгов. Расчет значения вероятности дефолта и ставки дисконтирования приведен в таблице

#### *Расчет ставки дисконтирования*

Наименование показателя	Значение
Безрисковая ставка, %	6,33%
Вероятность дефолта, %	98%
Математическое ожидание потерь, %	100,00%
<b>Ставка дисконтирования, %</b>	<b>4833,18%</b>

#### *Расчет рыночной стоимости права требования доходным подходом*

Расчет стоимости дебиторской задолженности производится по известной формуле дисконтирования:

$$D = \frac{N}{(1+r)^t},$$

D – текущая (рыночная) стоимость долга;

N – номинальная (балансовая) стоимость долга;

r – ставка дисконтирования;

t – период погашения задолженности.

В общем случае номинальную стоимость долга в формуле необходимо уменьшить на величину расходов по взысканию. Однако судебные расходы, как правило, возлагаются на проигравшую сторону, а исполнительский сбор оплачивает должник. Кроме того, в судебном процессе возможно взыскание дополнительных денежных средств в виде неустоек, предусмотренных гражданским законодательством, которые компенсируют понесенные взыскателем временные и финансовые расходы. В свете изложенного оценщик считает возможным в рамках настоящего расчета пренебречь расходами по взысканию.

Расчет рыночной стоимости дебиторской задолженности доходным подходом

приведен в таблице

### Расчет рыночной стоимости дебиторской задолженности доходным подходом

Номинальная стоимость, руб.	Период дисконтирования, год	Ставка дисконтирования, %	Текущая стоимость долга, руб.	Рыночная стоимость, руб., округленно
57 938 297,05	1,13	4833,18%	698 374,42	698 374,00

### Заключение о величине рыночной стоимости объекта оценки, полученной доходным подходом

Рыночная стоимость права требования (дебиторская задолженность) ООО «Энергорегион-Юг» к АО «Энергорегион-М.Н.», полученная в рамках доходного подхода к оценке, по состоянию на «26» октября 2017 года, с учетом допустимых округлений составляет:

**698 374 (шестьсот девяносто восемь тысяч триста семьдесят четыре) рубля**

### Определение границ интервала (диапазона стоимости), в котором может находиться рыночная стоимость, определенная в рамках доходного подхода к оценке объекта оценки.

Определение диапазона рыночной стоимости, полученной Оценщиком в рамках доходного подхода к оценке объекта оценки, производилось согласно Практических рекомендаций по установлению диапазонов стоимости, полученной различными подходами или методами (авторы – Ильин М.О., Лебединский В.И.) СРОО «НП «Экспертный совет»<sup>8</sup>.

Согласно метода, изложенного в данных рекомендациях, определение диапазонов рыночной стоимости в рамках подхода определяется на основании следующей матрицы (см.рис.ниже).

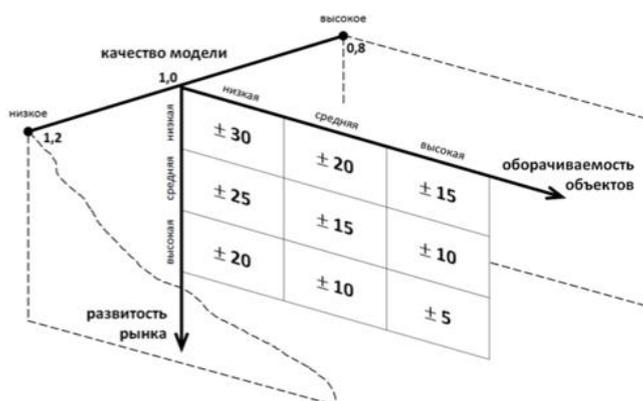


Рис. 1. Модифицированная 3D-матрица интервалов (диапазонов) стоимости, %

Характеристика развитости рынка:

<sup>8</sup> <http://srosovet.ru/press/news/prakticheskie-rekomendacii-po-ustanovleniyu-diapazonov-stoimosti-poluchennoj-razlichnymi-podhodami-ili-metodami/>

- низкая – депрессивные регионы; объекты на значительном удалении от региональных центров;
- средняя – региональные центры;
- высокая – города-миллионники, крупные городские агломерации.

*Характеристика оборачиваемости объектов:*

- низкая – крупные объекты коммерческой недвижимости, объекты с уникальными характеристиками;
- средняя – коммерческая недвижимость среднего масштаба;
- высокая – стандартные квартиры и коммерческие объекты малого масштаба.

Качество модели является интегральным показателем, зависящим от следующих основных аспектов: качества исходной информации по параметрам расчета – информация может быть фактической (например, площадь объекта по данным документов технического учета), оценочной (например, среднее значение операционных расходов по аналитическим данным для объектов подобного класса) и прогнозной.

Согласно приведенного метода, Оценщик определил:

1. Развитость рынка – объект оценки расположен в г.Астрахани, который согласно вышеизложенных критериев характеризуется средней развитостью рынка (не является ни депрессивным регионом, ни городом-миллионником – численность населения г.Астрахани по состоянию на 2015 год – 532 699 человек<sup>9</sup>)
2. Оборачиваемость объекта – объект оценки представляет собой помещения коммерческого назначения крупного масштаба, что характеризует степень его оборачиваемости как низкую.
3. Качество модели – полученный результат рыночной стоимости объекта оценки является оценочной величиной, в процессе ее получения были использованы фактические (площадь объекта оценки и объектов аналогов, данные о местоположении сравниваемых объектов, данные о виде разрешенного использования и наличия коммуникаций, имущественных прав) и оценочные показатели (применяемые корректировки). В процессе расчета было использовано достаточное количество параметров сравнения, при этом специфики влияния одного параметра сравнения на другой оценщиком выявлено не было). В этой связи Оценщик считает возможным определять качество модели на уровне 1, согласно вышеприведенного рисунка.

Таким образом, согласно вышеприведенной матрицы, диапазон стоимости по критерию 1,2 составляет  $\pm 25\%$ .

Итоговый диапазон определяется по следующим формулам:

$$d_{\%} = d_{1,2} \times k_3, \quad (1)$$

где:  $d_{\%}$  – диапазон стоимости, %;  
 $d_{1,2}$  – диапазон стоимости по критерию 1 и 2 (развитость рынка, оборачиваемость объектов), %;  
 $k$  – показатель качества модели, ед.

$$C_{\min(\max)} = C \times \left(1 \mp \frac{d_{\%}}{100\%}\right), \quad (2)$$

где:  $C_{\min(\max)}$  – минимальная (максимальная) величина стоимости (нижняя или верхняя граница диапазона), руб.;  
 $C$  – результат расчета по соответствующему подходу, руб.;  
 $d_{\%}$  – диапазон стоимости, %.

<sup>9</sup> Численность населения Российской Федерации по муниципальным образованиям на 1 января 2016 года. [https://ru.wikipedia.org/wiki/%D0%90%D1%81%D1%82%D1%80%D0%B0%D1%85%D0%B0%D0%BD%D1%8C#cite\\_note-2012A-52](https://ru.wikipedia.org/wiki/%D0%90%D1%81%D1%82%D1%80%D0%B0%D1%85%D0%B0%D0%BD%D1%8C#cite_note-2012A-52)

Следуя указанным формулам, диапазон рыночной стоимости, полученной в рамках доходного подхода рассчитывается как:

$$d_{\%} = 25 * 1 = 25\%$$

$$C_{\min} = 698\,374 * (1 - 25\%/100\%) = 523\,780,50 \text{ руб.}$$

$$C_{\max} = 698\,374 * (1 + 25\%/100\%) = 872\,967,50 \text{ руб.}$$

**Заключение о величине рыночной стоимости права требования (дебиторская задолженность) ООО «Энергорегион-Юг» к АО «Энергорегион-М.Н.», полученная в рамках доходного подхода к оценке, по состоянию на «26» октября 2017 года, с указанием диапазона полученной стоимости:**

Наименование	Значение, в руб.	
	min	max
Рыночная стоимость Объекта оценки	<b>698 374</b>	
Граница интервала рыночной стоимости Объекта оценки	523 780,50	872 967,50

## 10. СОГЛАСОВАНИЕ РЕЗУЛЬТАТОВ. ОПРЕДЕЛЕНИЕ ИТОГОВОЙ ВЕЛИЧИНЫ РЫНОЧНОЙ СТОИМОСТИ ОБЪЕКТА ОЦЕНКИ

В ходе проведенной оценки были получены следующие результаты:

№ п/п	Объект	Стоимость, руб. в том числе НДС		
		Затратный	Сравнительный	Доходный
1	Право требования (дебиторская задолженность) ООО «Энергорегион-Юг» к АО «Энергорегион-М.Н.»	Мотивированный отказ от применения подхода	Мотивированный отказ от применения подхода	<b>698 374</b>
2	Нижняя граница диапазона стоимости (Сmin), руб.	Мотивированный отказ от применения подхода	Мотивированный отказ от применения подхода	<b>523 780,50</b>
3	Верхняя граница диапазона стоимости (Сmax), руб.	Мотивированный отказ от применения подхода	Мотивированный отказ от применения подхода	<b>872 967,50</b>

В связи с тем, что использовался один подход, согласование результатов не требуется.

Итоговая величина рыночной стоимости права требования (дебиторская задолженность) ООО «Энергорегион-Юг» к АО «Энергорегион-М.Н.», по состоянию на «26» октября 2017 г. с учетом допустимых округлений составила:

**698 374 (Шестьсот девяносто восемь тысяч триста семьдесят четыре) рубля**

**Границы интервала итоговой величины рыночной стоимости:**

**523 780,50 (пятьсот двадцать три тысячи семьсот восемьдесят) рублей 50 копеек –**

**872 967,50 (восемьсот семьдесят две тысячи девятьсот шестьдесят семь) рублей 50 копеек**

Специалист-оценщик,  
Член НП «СРОО «Экспертный совет»

\_\_\_\_\_ /Ю.Р. Газиев/

Генеральный директор  
ООО «УК «ЛАЙТ-Инвест»

\_\_\_\_\_ /Р.М. Шамарданов/  
М.П.

## 11. СЕРТИФИКАТ РЫНОЧНОЙ СТОИМОСТИ

Подписавший данный отчет оценщик (далее Оценщик) настоящим удостоверяет, что в соответствии с имеющимися у него данными:

1. Факты, изложенные в отчете, верны и соответствуют действительности.
2. Содержащиеся в отчете анализ, мнения и заключения принадлежат самому Оценщику и действительны строго в пределах ограничительных условий и допущений, являющихся неотъемлемой частью настоящего отчета.
3. Оценщик не имеет ни настоящей, ни ожидаемой заинтересованности в оцениваемом имуществе, и действует непредвзято и без предубеждения по отношению к участвующим сторонам.
4. 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.
5. Настоящая оценка произведена в соответствии с Федеральным законом от 29 июля 1998г. №135-ФЗ "Об оценочной деятельности в Российской Федерации" (в действующей редакции); Федеральным стандартом оценки "Общие понятия оценки, подходы и требования к проведению оценки (ФСО №1)" (утв. приказом Минэкономразвития РФ от 20 июля 2007г. №256); Федеральным стандартом оценки "Цель оценки и виды стоимости (ФСО №2)" (утв. приказом Минэкономразвития РФ от 20 июля 2007г. №255); Федеральным стандартом оценки "Требования к отчету об оценке (ФСО №3)" (утв. приказом Минэкономразвития РФ от 20 июля 2007г. №254); Стандартами и правилами оценочной деятельности НП «СРО Экспертный совет» и НП «Межрегиональный союз оценщиков».
6. Приведенные в отчете факты, на основе которых проводился анализ, делались предположения и выводы, были собраны нами с наибольшей степенью использования наших знаний и умений, и являются, на наш взгляд, достоверными и не содержащими фактических ошибок.

Специалист-оценщик,  
Член НП «СРОО «Экспертный совет»

\_\_\_\_\_/Ю.Р. Газиев/

## ИСПОЛЬЗУЕМАЯ ЛИТЕРАТУРА

1. Федеральный закон от 29 июля 1998г. №135-ФЗ "Об оценочной деятельности в Российской Федерации" в действующей редакции;
2. Федеральные стандарты оценки «Общие понятия оценки, подходы к оценке и требования к проведению оценки»; «Цель оценки и виды стоимости»; «Требования к отчету об оценке», «Оценка недвижимости» (ФСО №1, 2, 3, 7), утвержденными Приказами Минэкономразвития России от 20 июля 2007 года №256, №255, №254, от 25 сентября 2014 №611 соответственно.
3. Боброва Н.П. Некоторые аспекты и практики оценки земли: Учебно-методическое пособие. – М.: НО «Фонд развития общества оценщиков», 2004. – 112с.
5. Грибовский С.В. Методы капитализации доходов. Курс лекций. Санкт – Петербург, 1997. – 172с.
6. Оценка недвижимости: Учебник /под ред. А.Г. Грязновой, М.А. Федотовой. – М.: Финансы и статистика, 2002. – 496с.: ил.
7. Тарасевич Е.И. Оценка недвижимости / СПбГТУ, СПб., 1997. – 422с.
8. Каминский А.В., Страхов Ю.И., Трейгер Е.М. Анализ практики оценки недвижимости. Учебно-практическое пособие. М.: Международная академия оценки и консалтинга. 2004. – 238с.
9. Федотова М.А., Кондрашов Г.М., Гинзбург Р.Ф., Костин П.Н. Основные положения теории и практики рыночной стоимости недвижимости. – Астрахань: ГУП «Издательско-полиграфический комплекс «Волга», 2003. – 359с.
10. Организация и методы оценки предприятия (бизнеса): Учебник /под ред. В.И. Кошкина – М.: ИКФ «ЭКМОС», 2002. – 944с.
11. Оценка недвижимости. – СПб: Питер, 2001. – 256с.
12. Оценка земельных ресурсов /под общей редакцией В. П. Антонова и П. Ф. Лойко – М. и др.: Институт оценки природных ресурсов, 1999. – 364с
13. Методические рекомендации по определению рыночной стоимости земельных участков. Утверждено распоряжением Мин. имущества России от 06.03.2002 №568-р
14. Прорвич В. А. Основы экономической оценки городских земель. – М. “Дело”, 1998г. – 336с.
15. Петров В. И. Конспект лекций «Практика оценки стоимости земельных участков». Н.Новгород, Институт профессиональной оценки, 2006г.
16. Организация оценки и налогообложения недвижимости /под ред. Джозефа К. Эккерта. Том 2. – М.: РОО, Академия оценки, Стар Интер, 1997.-442с.
17. Недвижимость (Землеустройство. Градостроительство и Экономика). Терминологический словарь. – Казань: Изд-во «Дом печати», 1998. – 327с.
18. Оценка рыночной стоимости земельных участков. Учебно-методическое пособие/под ред. Д.Б. Арацкого и Л.И. Кошкина – М.: ВШПП, 2003 – 84с.
19. Оценка стоимости недвижимости: по ред. С.В. Грибовского, Е.Н. Ивановой, Д.С. Львова, О.Е. Медведева. – М.: «Интерреклама», 2003. – 693с.
20. Озеров Е.С. Экономика и менеджмент недвижимости. СПб: Издательство «МКС», 2003. – 424
21. А.Н. Галактионов. Принципы оценки внешнего (экономического) износа объектов недвижимости // Вопросы оценки, 2005, № 1, стр. 46 – 49.
22. Фридман Дж., Ордуэй Ник. Анализ и оценка приносящей доход недвижимости. Пер. с англ. – М.: Дело, 1997. – 480с
23. Власов А.Д., Михайлов И.Н. Проблемы оценки кадастровой стоимости земель поселений. Теоретические предпосылки методики // Земельный вестник России. 2001. № 4
24. Е.И. Нейман, Д.А. Корнилов. К вопросу о методическом и информационно – аналитическом обеспечении оценки стоимости недвижимого имущества в посткризисный период» // «Имущественные отношения в РФ» № 6 (105) 2010 г.)
25. Яскевич Е. Е. Особенности применения сравнительного подхода к оценке недвижимости: корректировка на масштаб//labrate.ru
26. В. Мисовец. Обоснование и расчет поправки на площадь объекта оценки при оценке недвижимости//labrate.ru
27. Балинова В.С. Статистика в вопросах и ответах. Учебное пособие – М:ТК.Велби. Издательство Проспект, 2004 – 344 с.
28. Статья «Новые коэффициенты оценки качества эконометрических моделей». И. С. Светульников. Часть сборника Прикладная эконометрика №4 (24) 2011.

## **ПРИЛОЖЕНИЯ**

**Документы, предоставленные заказчиком, Документы оценщика**