

К вопросу оценки рыночной стоимости прав (требований) по денежным обязательствам

В.И. Лебединский

кандидат экономических наук, первый вице-президент, председатель Экспертного совета Ассоциации «Саморегулируемая организация оценщиков «Экспертный совет» (г. Москва)

М.О. Ильин

кандидат экономических наук, генеральный директор Ассоциации «Саморегулируемая организация оценщиков «Экспертный совет» (г. Москва)

Владимир Игоревич Лебединский, lebedinskiy@srosovvet.ru

В российском оценочном и судебном экспертном профессиональном сообществе исследование теории и практики оценки рыночной стоимости прав (требований) по денежным обязательствам имеет давнюю историю. В открытых источниках доступен ряд методических разработок, относящихся ко второй половине 1990-х годов. Сейчас многие из них воспринимаются с улыбкой, например коэффициентная методика, однако в то время они были адекватными конъюнктуре рынка, состоянию нормативного правового регулирования оценочной деятельности и методического развития профессионального сообщества.

Шли годы, методическое обеспечение оценочной деятельности применительно к наиболее распространенным объектам оценки существенно трансформировалось – сменилось несколько поколений стандартов оценки, появились специальные стандарты оценки для отдельных видов объектов (например по недвижимости, бизнесу), были разработаны неплохие справочники, методические рекомендации и разъяснения по отдельным темам. При этом проблематика оценки рыночной стоимости прав (требований) по денежным обязательствам оставалась на обочине методического прогресса.

Следует отметить, что востребованность оценки отдельных видов объектов имеет

различную интенсивность. Например, в середине 2000-х годов ощутимо возрос спрос на оценку активов, вовлекаемых в хозяйственный оборот на инвестиционных условиях, и прав по соответствующим инвестиционным договорам, в середине 2010-х годов актуальной стала проблематика оценки в целях «оспаривания» кадастровой стоимости. Оценка рыночной стоимости прав (требований) по денежным обязательствам периодически становится чрезвычайно востребованной. Это происходит в период экономической турбулентности, неминуемо сопровождающейся снижением возможностей субъектов выполнять свои обязательства.

Настоящая статья посвящена проблематике оценки рыночной стоимости прав (требований) по денежным обязательствам и развивает основные положения профильных Методических рекомендаций МР-1/24 [1].

Для иллюстрации актуальности и важности рассматриваемой темы приведем один недавний долго и широко обсуждаемый в прессе кейс по обвинению в хищении доли в ООО «Юрпромконсалтинг», в котором принимали участие авторы статьи. Первичная судебная экспертиза, назначенная следствием в одной из автономных некоммерческих организаций, оценила стоимость доли в 637 миллионов рублей.

Экспертиза была признана судом необоснованной и назначена повторная. Повторная экспертиза, проведенная в Российском федеральном центре судебной экспертизы при Министерстве юстиции Российской Федерации (далее – РФЦСЭ), сначала показала рыночную стоимость долей в размере 121,5 миллиона рублей, но после устранения ошибок результат изменился на противоположный. Эксперт пришел к выводу об отрицательных чистых активах общества и, соответственно, рыночной стоимости доли, равной 1 рублю. После этого судом была назначена дополнительная экспертиза также в РФЦСЭ, но со сменой экспертов, в результате чего стоимость доли снова была пересчитана и составила 127 миллионов рублей.

Один из активов компании представлял собой право требования на возврат неосновательного обогащения к правительству города Москвы, при этом на дату оценки суд первой инстанции отказал истцу во взыскании. Примечательно, что в последней версии заключения эксперты оценили долг по номинальной величине, не учтя ни риски (вероятность) его взыскания, ни затраты и время на получение этого долга, что и позволило получить положительный результат, так как иные активы в рамках дополнительной экспертизы не переоценивались.

Методические вопросы оценки прав (требования) по денежным обязательствам

Основными причинами подготовки Методических рекомендаций именно в текущий период явились:

- высокая экономическая турбулентность, наблюдаемая с начала 2022 года, что приводит к росту количества ситуаций, когда номинальная и рыночная стоимости прав (требований) по денежным обязательствам кардинально отличаются;
- накопление критической массы резуль-

татов экспертизы соответствующих отчетов об оценке в Ассоциации «Саморегулируемая организация оценщиков «Экспертный совет» и у ее партнеров (в других ведущих саморегулируемых организациях оценщиков и банках);

- введение в действие федеральных стандартов оценки (далее – ФСО) образца 2022 года [2];
- качественное улучшение ситуации с информационной открытостью результатов взыскания по денежным обязательствам.

Последняя причина требует пояснений. Долгие годы информация о результатах взыскания по денежным обязательствам почти полностью отсутствовала, спустя некоторое время имела разрозненный и нерепрезентативный характер, а на следующем этапе была неактуальной на дату оценки. В последнее время в России наблюдается экспоненциальное развитие государственных информационных сервисов в том числе в части результативности деятельности судов и исполнительного производства. Естественно, пределы совершенства отсутствуют и информационной открытости еще есть куда стремиться, а «качественное улучшение» в том числе является следствием эффекта низкой базы.

Для практикующих оценщиков и судебных экспертов наибольшую ценность имеет методическая позиция (методические решения) по следующим вопросам:

- акценты описания объекта оценки;
- прогноз поступлений от погашения задолженности;
- определение периода дисконтирования;
- определение ставки дисконтирования.

Иные аспекты, раскрытые в Методических рекомендациях (например свод выборочных положений законодательства в сфере взыскания денежных обязательств или перечень актуальных источников рыночной информации), также важны, однако это – тема для отдельной статьи.

Акценты описания объекта оценки

Качество описания (идентификации) объекта оценки оказывает непосредственное влияние на точность и сложность дальнейших расчетов. Именно качество описания (существенность, всесторонность, достоверность и т. д.) определяют выбор дальнейших моделей расчета, использование тех или иных данных, а также наполнение самих расчетов. В корректной с математической точки зрения модели расчета могут не учитываться специфические количественные и качественные характеристики конкретных прав требования – ее применение приведет к искаженной итоговой величине стоимости.

Перед описанием типичных существенных факторов, определяющих стоимость прав требования, обратим внимание на то, что представленный далее перечень не является исчерпывающим, в результате исследования могут быть выявлены и иные факторы стоимости.

Величина денежного обязательства

При описании этого фактора следует указать:

- распределение суммы долга между основной суммой, штрафами, пенями, неустойками, судебными пошлинами и мораторными процентами и иными составляющими (при наличии);
- размер погашенной до даты оценки части долга (при наличии);
- размер задолженности, утвержденный решением суда (включенной в реестр требований кредиторов)¹.

Балансовая стоимость прав требования в бухгалтерском учете кредитора может не отражать всю сумму средств, возможных к взысканию, в частности, по причине учета суммы начисленных процентов и пеней либо предыдущей переуступки прав требования не по номинальной стоимости.

¹ Номинал задолженности по данным бухгалтерского учета может превышать величину, утвержденную судом (включенную в реестр требований кредиторов).

Предполагаемая дата (график) оплаты

Такая дата определяется на основе анализа документов и (или) принятых допущений, а также с учетом наиболее вероятной модели погашения прав требования и лежащих в ее основе рыночных сроков соответствующих процедур.

Все последующие факторы так или иначе относятся к вероятности возврата задолженности

Состав документов, подтверждающих наличие прав требования

Вероятность погашения долга повышается при наличии следующего пакета подписанных сторонами документов и зафиксированных фактов, которые не оспариваются должником:

- договор;
- факт, объем и сроки исполнения договора;
- акт сдачи-приемки;
- взаиморасчеты сторон;
- решение(я) суда;
- бухгалтерские акты сверки;
- первичные бухгалтерские документы (универсальные передаточные документы, товарные накладные, счета-фактуры и т. п.);
- акты инвентаризации дебиторской задолженности в процедуре банкротства;
- коносаменты, судебные акты, соглашения о реструктуризации, переписка в рамках претензионной работы и т. д.

Для договора указываются существенные условия (предмет, права и обязанности сторон, порядок оплаты, порядок начисления пеней и штрафов и т. п.). Также приводится подтверждение факта выполнения работ/оказания услуг/передачи товара покупателю (например реквизиты акта выполненных работ).

Для решения суда указываются:

- фабула дела;

- стадия судебного процесса (первая инстанция, апелляция, кассация);
- информация о вступлении решения суда в законную силу.

Платежеспособность должника и поручителя (при наличии)

Анализ платежеспособности приводится в следующем объеме:

1) фактическая платежеспособность на дату оценки, ее динамика в репрезентативный ретроспективный период;

2) прогнозная платежеспособность до даты окончательного исполнения должником обязательств, связанных с оцениваемой задолженностью;

3) все возможные источники погашения задолженности с учетом прогнозного срока погашения долга (см. [1, пункт 6.2]):

- свободные денежные средства, залоговое имущество;
- конкурсная масса должника, включая средства от признания недействительными сделок с имуществом в период неплатежеспособности (возврат «выведенного имущества») (см. [1, пункт 8.1]);
- будущая деятельность и доходы;
- поручительства;
- гарантии;
- субсидиарная ответственность контролирующих должника лиц.

Наличие обеспечения прав требования и его характеристики

Обеспечение прав требований может быть в виде залога, поручительства, гарантий (государственных, банковских) или осуществляться иным способом. Обычно наличие обеспечения увеличивает как вероятность получения кредитором денежных средств, так и размер этих средств.

Для залога приводится описание его существенных количественных и качественных факторов стоимости с учетом требований специального ФСО по оценке соответствующего вида объектов оценки (например, если предметом залога явля-

ется земельный участок, то применяется ФСО № 7) и принципа существенности (при уменьшении доли стоимости залога в общей сумме задолженности влияние этой информации на результат оценки снижается).

Для поручительства приводятся существенные условия договора поручительства:

- идентификация поручителя;
- порядок взыскания обеспечения;
- характеристика имущества поручителя, его доходоприносящей деятельности;
- наличие иных обязательств, в том числе по иным договорам поручительства и т. д.

Качество обслуживания задолженности и добросовестность поведения должника

Эти факторы могут быть охарактеризованы следующим:

- информация о порядке и суммах погашения долга до даты оценки, об инициативах должника по реструктуризации задолженности;
- наличие и продолжительность просрочки, ее причины. Отметим, что просрочка может являться следствием нежелания должника погасить долг (несогласия с фактом наличия задолженности и (или) ее размером, сроком возврата), отсутствия возможности должника погасить долг, низкого качества претензионной работы;
- истечение срока исковой давности (особенность влияния этого фактора на задолженность физических лиц описана в пункте 4.11 МР-1/24 [1]).

Стадия процесса взыскания

К этому фактору относятся:

- проделанная кредитором претензионная работа и ее результаты, внесудебные процедуры, в том числе заключенные соглашения о реструктуризации прав требования;

- стадия судебного процесса (первая инстанция, апелляция, кассация), наличие вступившего в силу решения суда.

Доля рассматриваемой задолженности в общей сумме кредиторской задолженности (требований кредиторов, включенных в реестр требований кредиторов)

Этот фактор определяет управляемость процесса банкротства должника со стороны кредитора. Если в отношении должника начата процедура банкротства, то указываются суммы долга по каждой из очередей и принадлежность оцениваемых прав требования к конкретной очереди. В качестве источника информации может быть использован реестр кредиторов.

Наличие законодательных ограничений на исполнение должником своих обязанностей – санкций, контрсанкций и иных ограничений, связанных в том числе с юрисдикцией должника (для физического лица – с его гражданством)

В качестве дополнительных факторов для должника – физического лица следует выделить:

- 1) возраст – оказывает влияние на перспективы получения заработной платы, пенсии и иных доходов (размер, продолжительность);
- 2) социальная категория – лицо трудоспособного возраста, многодетный родитель, инвалид, пенсионер, военнослужащий, заключенный, иностранный агент и т. п. Должник одновременно может относиться к нескольким категориям;
- 3) возможность обращения взыскания на квартиру (иную недвижимость, используемую в качестве жилья). Обращение взыска-

ния на квартиру затруднено, если выполняются следующие условия:

- квартира не является обеспечением по ипотечному кредиту, права требования по которому оцениваются;
- квартира является единственным жильем и не относится к категории роскошного жилья. При этом в разных регионах могут быть установлены свои признаки роскошного жилья.

Обратим внимание еще на два важных аспекта.

Во-первых, для установления вероятности взыскания прав требования могут потребоваться специальные познания, также это может выходить за пределы процесса оценки (пункт 2 ФСО III)². В таком случае следует привлекать профильных отраслевых специалистов-юристов (подпункт 8 пункта 7 ФСО VI) и (или) формулировать соответствующие допущения в задании на оценку.

Во-вторых, нередко в распоряжении оценщика или судебного эксперта может быть не вся запрошенная им информация. При этом:

- 1) при отсутствии существенной информации об объекте оценки следует отказаться от проведения оценки [3, статья 14] (судебной экспертизы [4, статья 16]);
- 2) при отсутствии существенной информации по одной или нескольким позициям в составе портфельных прав требования рекомендуется скорректировать задание на оценку, исключив такие позиции;
- 3) при отсутствии информации, которая может являться существенной, рекомендуется предоставить (см. [5]):

- описание выполненных действий по получению этой информации с указанием причин невозможности ее получения и связанных с этим допущений и (или) ограничений;
- анализ возможного влияния отсутствующей информации на стоимость

² Так, при нахождении должника в недружественной стране вероятность взыскания определяется как платежеспособностью должника, так и наличием и содержанием законодательных ограничений, например, связанных с санкциями против страны кредитора или самого кредитора. Для анализа законодательных ограничений могут требоваться специальные познания в сфере иностранного и международного права (также см. [1, пункт 4.10]).

объекта оценки (изменения стоимости в случае, если информация будет получена).

Прогноз поступлений от погашения задолженности

В зависимости от принятого сценария взыскания задолженности источниками поступления средств в счет погашения задолженности являются:

1) свободные денежные средства должника;

2) продажа залогового обеспечения. Если предметы залога обеспечивают обязательства по нескольким кредитным договорам, то учитывается очередность погашения требований. Согласно статье 342 Гражданского кодекса Российской Федерации требования последующего залогодержателя удовлетворяются из стоимости имущества после удовлетворения требований предшествующих залогодержателей;

3) конкурсная масса должника, включая возврат средств от оспоренных сделок и субсидиарной ответственности (при наличии). Следует учитывать, что в рамках процедуры банкротства не все средства от реализации имущества должника или его деятельности могут быть направлены на погашение прав требования. Часть средств направляется на совершение текущих платежей, возникших после даты принятия заявления о признании должника банкротом. Текущие платежи подлежат погашению до расчетов с реестровыми кредиторами, по ним ведется отдельный реестр (см. [7, статья 5]). Текущие платежи и очередность их погашения следует учитывать при моделировании потоков в счет погашения долга при банкротстве (см. [1, приложение 4]). Например, за счет реализации заложенного имущества в первую очередь погашаются основной долг и проценты, пени, штрафы и неустойки погашаются после погашения всех требований кредиторов третьей оче-

редности по основному долгу и процентам (см. [7, статьи 137 и 138]);

4) будущая деятельность должника;

5) поручители и контролирующие должника лица (источники поступления средств аналогичны перечисленным, но уже применительно к указанным субъектам);

6) комбинация указанных источников. Отметим, что в реальной практике некоторые источники являются взаимоисключающими. Например, моделирование поступлений от будущей деятельности должника обычно исключает поступления от его банкротства.

Выбор сценария погашения задолженности (см. рис. 1, с. 36) осуществляется с учетом анализа платежеспособности должника – его возможности (вероятности) совершить предполагаемый платеж для погашения прав требования за счет конкретного источника. Согласно принципу наилучшего использования рыночной стоимости прав требования соответствует сценарий, при котором рыночная стоимость таких прав является максимальной.

Основными расходами, связанными с взысканием задолженности, являются судебные расходы (расходы на оплату услуг представителей, государственная пошлина, издержки, связанные с рассмотрением дела). Это наиболее существенные по величине расходы. При этом следует учитывать вероятность и объем частичного возмещения судебных расходов.

Прогноз поступлений от реализации имущества должника осуществляется, как правило, на основе рыночной стоимости имущества. При этом следует анализировать наличие дисконтов при реализации имущества на торгах в рамках банкротства. Допустимо использовать прогноз на основе балансовой стоимости имущества в следующих случаях:

- отсутствие информации о рыночной стоимости имущества и невозможности ее определения³ по объективным

³ При этом отсутствие указанной возможности должно быть подтверждено (см. [5]).

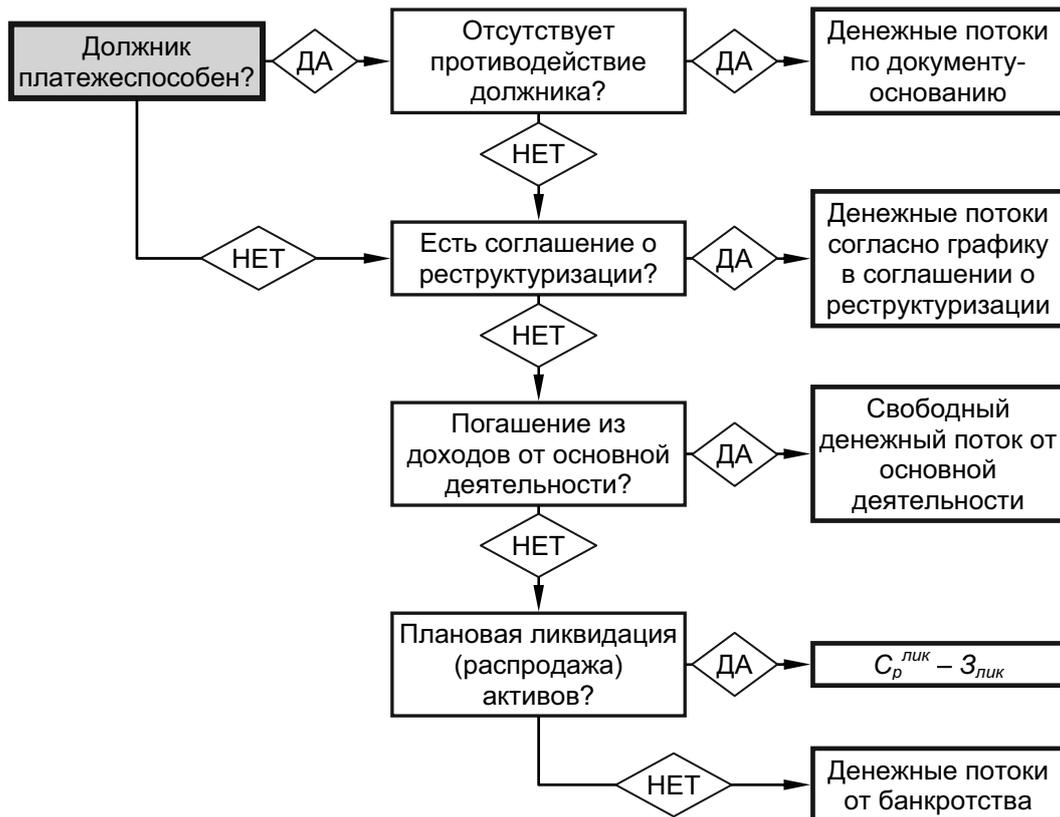


Рис. 1. Алгоритм определения источников погашения задолженности (сценариев погашения) (в рисунке использованы следующие обозначения $C_p^{лик}$ – потоки от реализации имущества по рыночной стоимости при его плановой ликвидации, $Z_{лик}$ – затраты на ликвидацию)

причинам (например проведение экспертизы в рамках уголовного судопроизводства в условиях уничтожения (сокрытия) улики);

- отсутствие объективных оснований считать, что рыночная и балансовая стоимости существенно различаются⁴;
- в рамках судебной экспертизы при формировании альтернативных или условных выводов (например не менее/более чем) [8]⁵;

Прогноз поступлений от будущей деятельности должника – юридического лица (поручителя – юридического лица) основывается на общей методологии оценки бизнеса.

Прогноз поступлений от будущей деятельности физического лица (должника или поручителя) может основываться на фактических сведениях о его доходах или типичных (статистических) данных о доходах граждан.

Определение периода дисконтирования

Конкретный порядок определения (модель расчета) периода дисконтирования определяется выбранным сценарием погашения задолженности (см. рис. 2):

1) *внесудебный порядок* – можно ориентироваться на срок погашения, установленный договором (в том числе соглашением

⁴ Пример отсутствия оснований – ключевой актив поставлен на баланс по цене покупки на открытом рынке, с момента покупки на рынке не произошло существенное изменение конъюнктуры. Пример наличия оснований – описание аналогично предыдущему, но с условием, что с момента покупки прошло много времени, за которое ценовые параметры рынка существенно изменились.

⁵ Следует учитывать, что балансовая стоимость может быть существенно меньше рыночной (например дебиторская задолженность офшора).

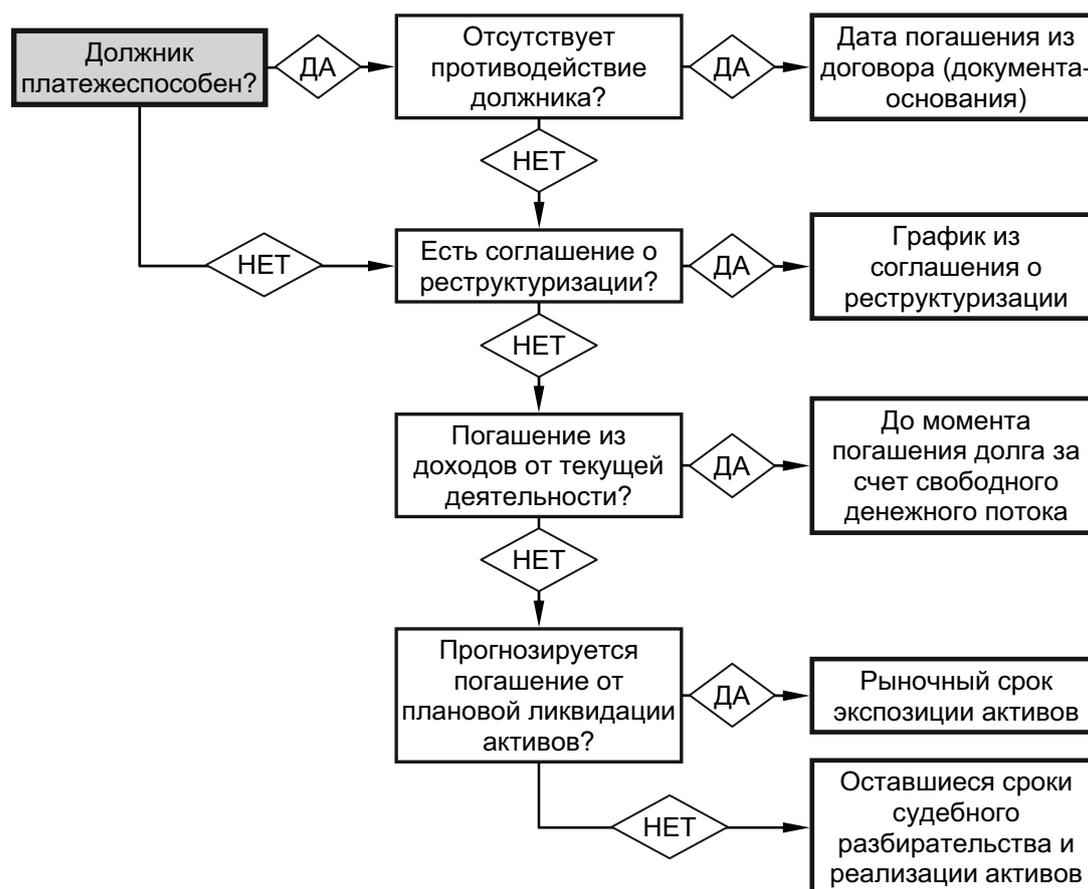


Рис. 2. Алгоритм определения периода дисконтирования

о реструктуризации), при одновременном выполнении следующих условий:

- отсутствуют основания ставить под сомнение добросовестность должника;
- у должника имеются необходимые денежные средства (имеется возможность получить их на момент совершения соответствующего платежа);

2) *судебный порядок* – ориентиром являются рыночные сроки соответствующих процедур;

3) *реализация имущества должника* – ориентиром является рыночный срок экспозиции. Этот срок следует анализировать в случае как судебного, так и досудебного порядка (например общие сроки процедуры банкротства не могут быть меньше срока экспозиции основного актива);

4) *поступления от будущей деятельности должника (поручителя)*. Учитываются:

- фактическая периодичность поступления средств должнику (поручителю);

- сложившиеся правила делового оборота в соответствующей сфере (как правило, ежемесячные платежи).

Определение ставки дисконтирования

Модель расчета величины ставки дисконтирования определяется выбранным сценарием погашения задолженности и способом учета рисков (в денежном потоке или в ставке дисконтирования). В пункте 23 ФСО V установлено, что необходимо не допускать двойного учета рисков, связанных с получением денежных потоков, и в будущих денежных потоках, и в ставке дисконтирования (капитализации) одновременно.

В зависимости от выбранного сценария (см. рис. 3, с. 38) величина ставки дисконтирования (i) может включать ряд составляющих, характеризующих изменение стоимости денег во времени за счет ключевых факторов, и рассчитываться по формуле:

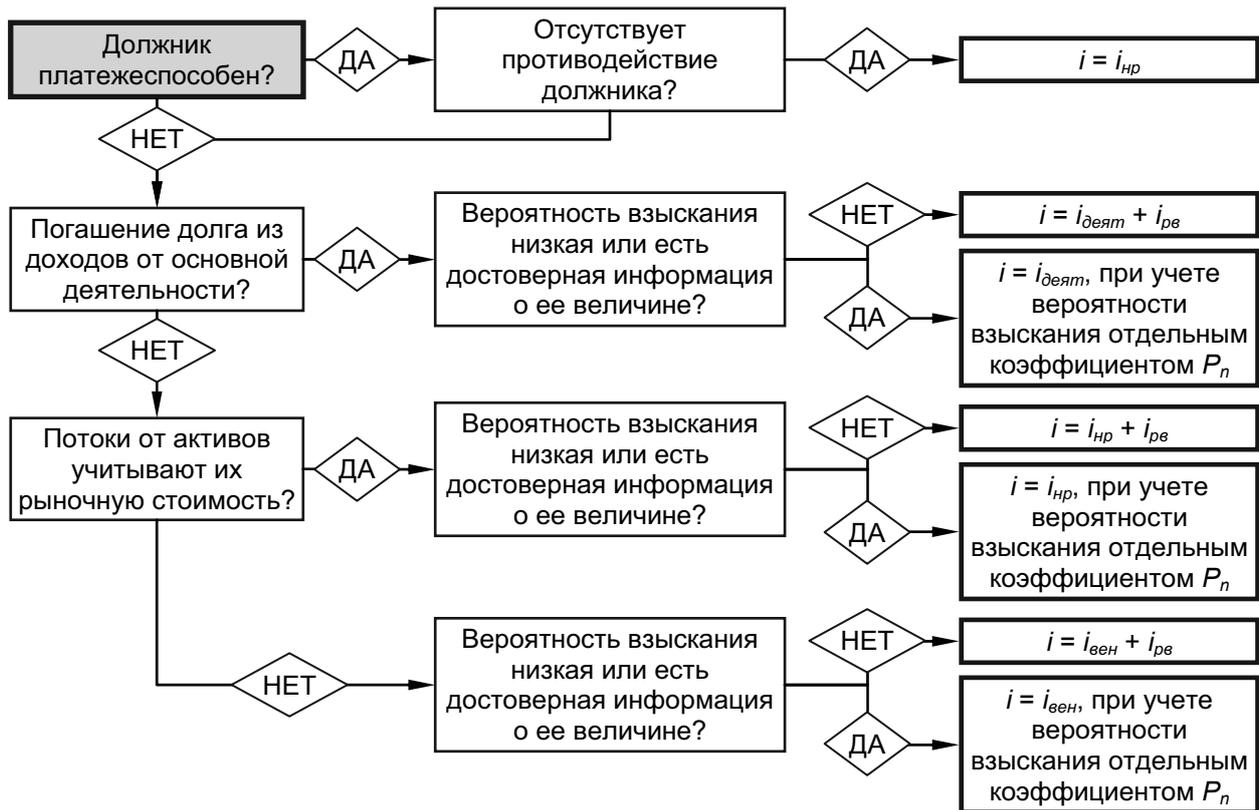


Рис. 3. Алгоритм определения ставки дисконтирования ($i_{вен}$ – риск инвестиций в венчурные проекты)

$$i = i_{nr} + i_{деят} + i_{rv} + i_{си},$$

где i_{nr} – доходность альтернативных низкорискованных вложений;

$i_{деят}$ – риски будущей деятельности должника;

i_{rv} – юридический риск взыскания;

$i_{си}$ – риск учета стоимости имущества должника.

Доходность альтернативных низкорискованных вложений (i_{nr})

Такая доходность может быть принята на уровне рыночной процентной ставки по сопоставимым депозитам (размер, срок размещения⁶ и т. д.). В отличие от традиционных безрисковых инструментов (государственных облигаций) депозиты являются наиболее распространенным альтернативным источником дохода, доступным и фак-

тически используемым типичными рыночными субъектами.

В случае использования для определения величины доходности альтернативных низкорискованных вложений рыночных значений ставок по долговым инструментам (например ставки по кредитам, доходность корпоративных облигаций) следует избегать двойного учета риска неплатежа.

Риски будущей деятельности должника ($i_{деят}$)

Эти риски могут быть определены по методам WACC/CAPM. В методе WACC следует учитывать, что стоимость заемного финансирования для компаний, которые не могут обслуживать свои текущие обязательства⁷, выше среднего значения на рынке.

⁶ Как правило, использование в качестве доходности альтернативных низкорискованных источников безрисковой ставки или ключевой ставки Центрального банка Российской Федерации не является корректным, поскольку соответствующие инструменты не используются типичным рыночным субъектом – покупателем оцениваемой задолженности, в том числе по причине недоступности.

⁷ Если моделируются реструктуризация оцениваемой задолженности и ее погашение за счет будущих доходов должника, значит, на дату оценки он не может выполнить свои обязательства.

Шкала экспертных оценок юридического риска взыскания в нормальных условиях

Характеристика риска взыскания		Комментарий
<i>качественная</i>	<i>количественная, %</i>	
высокий	5	Характеризует округленный уровень максимального риска сверх вложений в депозиты. Соответствует ситуации с активным противодействием со стороны должника, проблемным составом правоустанавливающих (правоподтверждающих) документов, ранней стадией процесса взыскания задолженности
средневысокий	4	Промежуточное значение
средний	3	Отсутствуют объективные основания для идентификации качественной величины риска как «высокой» или «низкой»
средненизкий	2	Промежуточное значение
низкий	1	Характеризует округленный уровень минимального риска сверх вложений в депозиты
отсутствует	0	На практике встречается в виде исключения. Соответствует ситуации, когда наиболее сложная часть процедуры судебного взыскания уже пройдена (кассация выиграна, осталось получить решение суда (исполнительный лист), отсутствует противодействие со стороны приставов)

Юридический риск взыскания ($i_{рв}$)

Такой риск характеризует специфику взыскания в конкретном судебном деле и определяется составом документов, подтверждающих наличие задолженности, а также стадией процесса взыскания (см. табл.).

Этот компонент риска может быть учтен в ставке дисконтирования или посредством введения коэффициента вероятности возврата [1, приложение 4]. Выбор варианта учета риска зависит от наличия информации о вероятности взыскания. При низкой вероятности (например при наличии решения суда об отказе во взыскании) рекомендуется проводить учет риска через коэффициент вероятности возврата.

Размер риска может быть определен по аналогии со специфическим риском в методе CAPM (Capital Asset Pricing Mode) ⁸ с учетом следующего:

- юридический риск взыскания ($i_{рв}$) в процентах определяется экспертно ⁹, например на основе данных приложения 4 Методических рекомендаций [1];
- в соответствии с российской оценочной практикой диапазон специфического риска в нормальных условиях лежит в диапазоне 0–5 процентов. Под «нормальными» понимаются условия, не являющиеся кризисными или санкционными. Укрупненная шкала экспертных оценок риска взыскания показана в приведенной таблице;
- для кризисных (санкционных) условий на дату оценки может быть внесена поправка, пропорциональная отношению ключевой ставки на дату оценки (для кризисных/санкционных условий) к среднему значению за период нор-

⁸ Подробнее об этом методе см. [9].

⁹ Например, при моделировании банкротства должника учитываются отсутствие противодействия со стороны конкурсного управляющего, других кредиторов и третьих лиц и отсутствие проблем, связанных с идентификацией, инвентаризацией и правовым оформлением имущества.

мальных условий в размере 7,6 процента¹⁰, что отражено в следующей формуле:

$$i_{рв} = i_{таб} \times \frac{i_{кдо}}{i_{кпу}} = i_{рв} \times \frac{i_{кдо}}{7,6\%},$$

где $i_{рв}$ – риск взыскания, %;

$i_{таб}$ – количественная оценка юридического риска взыскания в нормальных условиях из приведенной таблицы, %;

$i_{кдо}$ – ключевая ставка Центрального банка Российской Федерации на дату оценки, %;

$i_{кпу}$ – ключевая ставка в нормальных условиях, равная 7,6 процента.

Риск учета стоимости имущества должника ($i_{си}$)

Такой риск характеризует обоснованность определения размера денежных потоков в счет погашения прав требования. Размер риска связан с типом денежного потока:

- при прогнозе денежных потоков на основе рыночной стоимости имущества должника величина соответствующего риска минимальна ($i_{си}$ стремится к нулю);
- при прогнозе денежных потоков на основе балансовой стоимости имущества должника соответствующий риск существенно выше.

Расчет, при котором отсутствует информация о рыночной стоимости имущества, как правило, проводится в условиях, когда должник не хочет (не может) обслуживать долг и реализует комплекс мероприятий по «уходу от обязательств» (сокрытие информации о своей платежеспособности, сокрытие (вывод) активов и т. д.). Это повышает размер соответствующего риска до уровня риска инвестиций в венчурные проекты ($i_{си} = i_{венч}$) (см. [10]).

Следует упомянуть *модель альтернатив-*

ного учета юридического риска взыскания через вероятность взыскания. Он может быть более достоверно учтен через отдельный коэффициент при наличии достаточной информации, в том числе решений судов, правового заключения о ситуации, подготовленного профильными специалистами. В этом случае составляющая юридического риска, отражающая вероятность удовлетворения иска кредитора к должнику о взыскании долга, в целях исключения двойного учета не включается в расчет ставки дисконтирования, что учтено в следующей формуле:

$$C_p = \sum_{n=1}^N \frac{D_n \times P_n - Рас_n}{(1 + i_{брв})^{t_n}},$$

где C_p – рыночная стоимость прав (требования);

N – количество поступлений в счет погашения задолженности;

D_n – n -е поступление (доход) в счет погашения задолженности, ден. ед.;

$Рас_n$ – расходы, связанные с получением n -го поступления в счет погашения задолженности, ден. ед.;

t_n – период времени до n -го дохода/расхода (период дисконтирования), годы;

P_n – коэффициент вероятности удовлетворения иска в n -м поступлении в счет погашения задолженности, доли ед.;

$i_{брв}$ – ставка дисконтирования, не включающая юридический риск возврата, но содержащая иные его составляющие, например $i_{си}$, доли ед.

Вероятность взыскания применительно к судебным решениям может быть определена с использованием данных, указанных в приложении 4 Методических рекомендаций [1]. При наличии юридической оценки вероятности взыскания отдельных составляющих долга возможно повысить достоверность оценки посредством использова-

¹⁰ Округленное значение по данным сайта cbr.ru за период 2003–2007, 2009–2013, 2016–2021 (средневзвешенное по сроку действия соответствующей ставки). До 1 января 2016 года – ставка рефинансирования, с 1 января 2016 года – ключевая ставка Центрального банка Российской Федерации. В период одновременного существования двух ставок использовано наибольшее значение.

ния отдельных коэффициентов P_n для этих составляющих.

Обратим внимание на то, что на практике взыскание основной части долга может характеризоваться меньшими рисками, чем взыскание иных его составляющих (проценты, пени и т. д.).

Заключительные положения

Не вызывает сомнений то, что методическое обеспечение оценки стоимости прав (требования) по денежным обязательствам должно развиваться. Актуальной темой является оценка указанных прав в составе бизнеса. С одной стороны, в этом случае могут быть использованы описанные выше методические наработки. С другой стороны, при оценке в составе бизнеса права (требования) по денежным обязательствам:

- не являются самостоятельным объектом оценки, что накладывает определенные ограничения на объем доступной информации и глубину анализа;
- могут не оказывать существенное влияние на итоговую величину стоимости бизнеса, что делает нецелесообразным излишне детализированный расчет.

Имеется потребность в формировании методического инструментария укрупненной (массовой) оценки прав (требований) по денежным обязательствам на основе описанного инструментария индивидуальной оценки. Также дополнительная методическая польза может быть получена при более глубокой обработке статистических и аналитических данных по взысканию соответствующей задолженности (например формирование статистических данных в разрезе сфер деятельности должников).

Авторы приглашают все заинтересованные стороны к совместной работе.

ИНФОРМАЦИОННЫЕ ИСТОЧНИКИ *

1. Методические рекомендации по оценке рыночной стоимости прав (требований) по денежным обязательствам от 25 марта 2024 года. МР-1/24 : [сайт Ассоциации «СРОО «Экспертный совет»]. URL: <https://srosovet.ru/Metod/metodicheskierecommenrazn123/right-of-claim/>

2. Об утверждении федеральных стандартов оценки и о внесении изменений в некоторые приказы Минэкономразвития России о федеральных стандартах оценки (вместе с «Федеральным стандартом оценки «Структура федеральных стандартов оценки и основные понятия, используемые в федеральных стандартах оценки (ФСО I)», «Федеральным стандартом оценки «Виды стоимости (ФСО II)», «Федеральным стандартом оценки «Процесс оценки (ФСО III)», «Федеральным стандартом оценки «Задание на оценку (ФСО IV)», «Федеральным стандартом оценки «Подходы и методы оценки (ФСО V)», «Федеральным стандартом оценки «Отчет об оценке (ФСО VI)»): приказ Министерства экономического развития Российской Федерации от 14 апреля 2022 года № 200.

3. Об оценочной деятельности в Российской Федерации : Федеральный закон от 29 июля 1998 года № 135-ФЗ.

4. О государственной судебно-экспертной деятельности в Российской Федерации : Федеральный закон от 31 мая 2001 года № 73-ФЗ.

5. Методические разъяснения по оценке стоимости по общедоступным источникам информации от 12 июля 2023 года. МР-4/23 : [сайт Ассоциации «СРОО «Экспертный совет»]. URL: <https://srosovet.ru/press/news/140723/>

6. Гражданский кодекс Российской Федерации (часть первая) : Федеральный закон от 30 ноября 1994 года № 51-ФЗ.

7. О несостоятельности (банкротстве) : Федеральный закон от 26 октября 2002

* Доступ к указанным в перечне документам можно получить из любой поисковой системы, если не указано иное.

года № 127-ФЗ.

8. Методические разъяснения по формированию выводов в судебной оценочной экспертизе от 26 ноября 2021 года. МРЗ–3/21 : [сайт Ассоциации «СРОО «Экспертный совет»]. URL: <https://srosovet.ru/press/news/301121/>

9. Подготовка к квалификационному экзамену оценщиков : учебник / под общ. ред. М. О. Ильина. М., 2021. 336 с.

10. *Everett Craig R.* Private Capital Markets Report (2023). Pepperdine Graziadio Business School. URL: http://digitalcommons.pepperdine.edu/gsbm_pcm_pcmr/16

* * *



Единый
ресурс
застройщиков

ПЛАТНОЕ СНИЖЕНИЕ ИПОТЕЧНОЙ СТАВКИ: ВОЗМОЖНЫ ВАРИАНТЫ

С 1 января 2025 года вводится Стандарт защиты прав и законных интересов ипотечных заемщиков, что поможет охладить рынок недвижимости и сделает ипотеку более прозрачной. С июля 2025 года опция платного снижения процентной ставки по ипотеке станет недоступна. Однако застройщики и банки могут найти способы обойти этот запрет, считают опрошенные «РГ» эксперты. Ряд касающихся этой опции нововведений начнет действовать уже с января 2025 года. Согласно новому порядку, банки должны будут предоставить заемщику расчет полной стоимости кредита (в процентах годовых и в денежном выражении) в двух вариантах: со снижением ставки и без этого. При досрочном погашении ипотеки банк должен будет компенсировать заемщику избыточно оплаченную им часть вознаграждения, с оговоркой «в порядке и (или) размере, определенных договором ипотечного кредита». Кроме того, плата за снижение процентов вносится заемщиком исключительно из собственных средств. Платное снижение ставки, предлагаемое рядом банков сейчас, имеет свои нюансы: в частности, вносимая плата окупается лишь за 5–7 лет. То есть при досрочном погашении кредита заемщикам становится невыгодно пользоваться этой опцией.

Как отметил профессор Финансового университета при Правительстве Российской Федерации Александр Цыганов, заемщику следует сопоставить оплату снижения ставки с вариантом внесения той же суммы как досрочного погашения части долга. Может получиться, что результаты будут практически идентичны по величине ежемесячного платежа, но различны по остатку долга. «В этом случае лучше выбрать вариант досрочного погашения, – считает эксперт и поясняет: – в перспективе возможно снижение ключевой ставки, и можно будет рефинансировать кредит по более низкой ставке и сократить ежемесячные платежи».

Директор департамента коммуникационной политики финансового маркетплейса Выберу.ру Анна Романенко не считает эту услугу популярной из-за ее высокой стоимости: снижение ставки на 2% на 3 года обойдется примерно в 4% от суммы кредита. Эксперт привела пример расчета: при стоимости квартиры в 11 млн руб. и первоначальном взносе в 10% это будет 356 тыс. руб., – и сделала вывод, что те, у кого есть такая сумма предпочтут вложить их в первоначальный взнос. Тем не менее, Романенко убеждена, что банки быстро адаптируются к ситуации и введут альтернативную услугу. «Полагаю, игроки могут рибегнуть к схеме, используемой со страховками на кредит, когда сумма услуги делится на две части: невозвратную и вторую половину, которая возвращается пропорционально сокращению срока возврата», – предположила она. Другим возможным вариантом, по ее словам, может стать возврат части процентов по ипотеке банками, если заемщик будет выплачивать кредит без просрочек в течение нескольких лет.

*Информация предоставлена сайтом
«Единый ресурс застройщиков»
<https://erzrf.ru>*