

Оценка дебиторской задолженности

ЗИМИН В.С.

**к.э.н., доцент кафедры правового и
методического обеспечения оценочной деятельности
Государственной академии инноваций**

Существующая нестабильность экономической ситуации в России приводит к существенному увеличению рисков при продаже товаров, проведении работ, оказании услуг с отсрочкой платежа (получение предоплаты как формы платежа на региональных рынках используется в ограниченных размерах).

Имеющаяся низкая платежеспособность предприятий вызывает рост достаточных объемов дебиторской задолженности на балансах производителей.

Как объект учета дебиторская задолженность по сроку платежа классифицируется на:

- отсроченную (срок исполнения обязательств по которой еще не наступил);
- просроченную (срок исполнения обязательств по которой уже наступил).

Образование дебиторской задолженности экономически объяснимо недостатком оборотных средств.

Согласно исследований Всемирного банка, причиной возникновения неплатежей в России явилось несоответствие требований макро- и микроэкономической политики государства.

Они явились следствием противоречивой экономической политики (имеющей в своей основе мягкие бюджетные ограничения для предприятий и быструю дезинфляцию, при неадекватности фискальных реформ). (Принцип лебедь, рак и щука).

Основными макроэкономическими факторами явились:

- определение инфляционного роста цен адекватному увеличению платежных средств;
- неудовлетворительная работа банковской системы;
- низкая развитость или неразвитость финансового рынка;
- вопросы пофигизма в отношениях покупателей и заказчиков, т.е. по сути игнорирование правовых аспектов обязательств в договорной практике предприятий;
- не сокращающийся разрыв хозяйственных связей бывшего пост советского пространства.

Вместе с тем, необходимо иметь ввиду, что дебиторская задолженность, как реальный актив играет достаточно важную роль в сфере предпринимательской деятельности.

Дебиторская задолженность в своей сути имеет два существенных признака:

- с одной стороны для дебитора - она источник бесплатных средств;
- с другой стороны для кредитора - это возможность увеличения ареала распространения его продукции, увеличение рынка распространения работ и услуг.

Третий аспект, который обычно не афишируется - это способ отсрочки налоговых платежей по схеме "взаимных долгов".

В оценочной деятельности при исследовании дебиторской задолженности следует иметь в виду, что достигая величины 30% от реальных активов баланса предприятия дебиторская задолженность может существенным образом влиять на формирование конечных показателей экономической деятельности предприятия, а также на формирование рыночной стоимости бизнеса (акций, отдельных активов) предприятия.

Важную роль в отражении стоимости имущества и обязательств предприятия играют документы бухгалтерского учета и отчетности.

Прежде всего, это определено тем, что бухгалтерский учет представляет собой "систему сбора, регистрации и обобщения информации" как это определено Федеральным законом "О бухгалтерском учете" от 21.11.1996 г. № 129 - ФЗ (ред. Федерального закона).

В конечном итоге обобщение информации о разных аспектах деятельности и состоянии предприятия возможно только на основе денежного измерителя.

Согласно п.1 ст. 11 Закона от 21.11.1996 г. № 129 - ФЗ применяется оценка.

Оценка всегда связывается с денежным измерителем.

Поскольку оценка имущества предприятия в конечном итоге определяет оценку результатов его деятельности, то всегда был и остается весьма актуальным вопрос выбора способов оценки имущества и обязательств предприятия.

Наряду с существующими различными методами и способами оценки обязательств доходов и отдельных видов имущества предприятий в бухгалтерском учете, нам предстоит рассмотреть приемы и методы оценки, применяемые в практической деятельности специалистов-оценщиков.

Что касается оптимального выбора варианта оценки имущества и обязательств для целей бухгалтерского учета и отчетности, то при его определении следует руководствоваться требованиями Положения по бухгалтерскому учету "Учетная политика организации" ПБУ 1/98,

утверженного приказом Минфина РФ от 09.12.1998 г. № 60н и зарегистрированного в Минюсте РФ 31.12.1998 г., регистрационный № 1673.

В учетной политике предприятия данный способ должен трактоваться, как "совокупность способов ведения бухгалтерского учета, т.е. первичного наблюдения, стоимостного измерения, текущей группировки и итогового обобщения фактов хозяйственной деятельности".

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

По существу увеличение дебиторской задолженности означает отвлечение средств из оборота предприятия.

Дебиторскую задолженность можно классифицировать по различным критериям, например, по причинам образования ее можно разделить на оправданную и неоправданную.

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

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

Существует и так называемая безнадежная дебиторская задолженность, что представляют собой суммы неоплаченных задолженностей покупателей, потребителей, сроки исковой давности, по которым либо истекают, либо уже истекли.

По статьям бухгалтерского баланса дебиторская задолженность делится на следующие виды:

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

У большинства предприятий в общей сумме дебиторской задолженности преобладают или занимают наибольший максимальный (удельный) вес - расчеты за товары (работы, услуги), т.е. счета к получению.

В бухгалтерском балансе дебиторская задолженность делится по срокам ее образования на 2 группы:

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

Условно эти факторы можно разделить на **внешние и внутренние**.

К внешним факторам следует отнести:

- состояние экономики в стране - спад производства, безусловно, увеличивает размеры дебиторской задолженности;
- общее состояние расчетов в стране - кризис неплатежей однозначно приводит к росту дебиторской задолженности;
- эффективность денежно-кредитной политики ЦБ РФ, поскольку ограничение эмиссии вызывает так называемый "денежный голод", что в конченом итоге затрудняет расчеты между предприятиями;
- уровень инфляции в стране, так при высокой инфляции многие предприятия не спешат погасить свои долги, руководствуясь принципом, чем позже срок уплаты долга, тем меньше его сумма;
- вид продукции - если это сезонная продукция, то риск роста дебиторской задолженности объективно обусловлен;
- емкость рынка и степень его насыщенности, так в случае малой емкости рынка и максимальной его насыщенности данным видом продукции естественным образом возникают трудности с ее реализацией, и как следствие ростом дебиторских задолженностей.

Внутренние факторы:

- Взвешенность кредитной политики предприятия означает экономически оправданное установление сроков и условий предоставления кредитов, объективное определение критериев кредитоспособности и платежеспособности клиентов, умелое сочетание предоставления скидок при досрочной уплате ими счетов, учет других рисков, которые имеют практическое влияние на рост дебиторской задолженности предприятия.

Таким образом, неправильное установление сроков и условий кредитования (предоставления кредитов), непредоставление скидок при досрочной уплате клиентами (покупателями,

потребителями) счетов, неучет других рисков могут привести к резкому росту дебиторской задолженности.

- Наличие системы контроля за дебиторской задолженностью.
- Профессиональные и деловые качества менеджмента компании, занимающегося управлением дебиторской задолженностью предприятия.
- Другие факторы.

Внешние факторы не зависят от организации деятельности предприятия и ограничить их влияние менее возможно или в отдельных случаях практически невозможно.

Внутренние факторы целиком и полностью зависят от профессионализма финансового менеджмента компании, от владения им искусством управления дебиторской задолженностью.

Количественная величина дебиторской задолженности определяется двумя факторами:

1) Объемом реализации работ и услуг в кредит - общую выручку от реализации товаров и услуг следует разделить на две части:

- от продажи за наличные и оплаченные в срок по договорам товары и услуги;
- от продажи в кредит, включая и неоплаченные товары (работы и услуги).

Это деление можно произвести по фактическим данным за предыдущие периоды времени.

2) Средним промежутком времени между реализацией товаров (работ и услуг) и фактическим получением выручки.

Определяя место дебиторской задолженности в системе существующего бухгалтерского учета следует заметить, что для достижения поставленных нами целей основным информационным источником является баланс предприятия (позиции 230 и 240 с расшифровкой) и форма № 5 Приложения к бухгалтерскому балансу 2 "Дебиторская и кредиторская задолженность".

Именно они являются официальной информационной базой для практически любого оценочного исследования.

Более подробную числовую информацию содержат бухгалтерские счета, на основе которых и выводится балансовая величина этого актива.

В соответствии с существующей практикой ведения бухгалтерского учета основная дебиторская задолженность на предприятии отражается по дебету следующих счетов:

- 45 "Товары отгруженные";
- 61 "Расчеты по авансам выданным";
- 62 "Расчеты с покупателями и заказчиками";
- 63 "Расчеты по претензиям";
- 64 "Расчеты по авансам полученным";
- 76 "Расчеты с разными дебиторами и кредиторами";
- 78 "Расчеты с дочерними (зависимыми) обществами".

Аналитический учет ведется по каждому дебитору отдельно, на счете 62 отражаются расчеты по каждому предъявленному покупателю (заказчику) счету.

Существует такое понятие, как "счета дебиторов".

Дебиторские счета отражают суммы, которые должны быть получены от продажи товаров или услуг, проданных в кредит.

Счета дебиторов представляют собой инвестиции денежных средств. Они достаточно ликвидны только при условии, если будут оплачены покупателями (заказчиками), а также, если соответствуют современным требованиям, могут быть быстро проданы.

Счета дебиторов могут уменьшаться или увеличиваться в зависимости от изменения кредитной политики.

Так смягчение кредитных требований (стандартов) способно увеличить продажу товаров в кредит, что может повлечь за собой рост потерь активов из-за некачественных кредитов.

В бухгалтерской отчетности анализируемый актив подразделяется на задолженность, платежи по которой ожидаются через 12 месяцев после отчетной даты, и на задолженность, платежи по которой ожидаются в течение 12 месяцев после отчетной даты.

Роль дебиторской задолженности не ограничивается только позицией актива в балансе.

Динамика ее величины (абсолютное изменение за период, как ее первая производная) может выступать еще и как одна из составляющих финансовых потоков предприятия, в частности, в виде (СЕ) кэш-флоу.

Выполнение этим активом функций части денежного потока позволяет приводить ее оценку не только на основе методов затратного подхода, но и использовать в определении ее стоимости методы доходного подхода.

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

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

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

Аналогичное требование изложено во Временной инструкции о порядке ареста и реализации прав (требований), принадлежащих должнику как кредитору по неисполненным денежным обязательствам третьих лиц по оплате фактически поставленных товаров, выполненных работ или оказанных услуг (дебиторской задолженности) при обращении взыскания на имущество организаций должников, являющейся приложением к приказу Минюста РФ от 03.07.1998 г. № 76, зарегистрированного Минюстом России 03.07.1998 г. № 1549, где в пункте 12 указано, что "специалист определяет, соблюdenы ли все обязательные реквизиты документов, подтверждающих дебиторскую задолженность, проводит анализ всех правоустанавливающих документов, определяющих дебиторскую задолженность и дает оценку действительности и ликвидности соответствующей дебиторской задолженности должника".

Именно эти обстоятельства предполагают определение рыночной стоимости данного актива проводить с глубоким анализом обоснованности юридических прав на этот актив.

Следовательно, помимо обязательного отражения величины стоимости актива в документах бухгалтерского учета и отчетности (балансе), дебиторская задолженность должна подтверждаться следующими документами:

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

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

В практике оценки бывают случаи, когда покупатель прав на дебиторскую задолженность согласен, с такой "некомплектностью" товара, что в свою очередь создает трудности в определении стоимости части прав на этот актив. Довольно часто эти права требования подкреплены документами залога и поручительства, что предполагает анализ и оценку этих документальных свидетельств в общей оценке документального подтверждения права на дебиторскую задолженность.

Зачастую при получении оценщиком формально полного комплекта документов, их содержание не в полной мере соответствовало реальному состоянию дел. В частности, в качестве примера можно привести отсутствие в комплекте документов дополнительного договора (соглашения) между дебитором и кредитором о пролонгации долга, о чем оценщик не знает и не предполагает его наличия. Однако, в этом случае, реальные права на возврат данной дебиторской задолженности могут не вступать в силу еще достаточно долго, а поэтому их стоимость целиком и полностью зависит от вышеназванного правового фактора.

Другим примером, могут служить достаточно жесткие условия возврата и погашения задолженности для кредитора, что также не учел оценщик в своей работе. В результате может получиться некая абстрактная величина стоимости дебиторской задолженности, которая не имеет никакого практического значения, ввиду отсутствия должного правового обеспечения.

В связи с вышесказанным следует весьма тщательно отражать в отчете об оценке, в разделе оценки дебиторской задолженности полученный специалистом-оценщиком точный перечень всех документов, которые легли в основу оценочных исследований, а не ограничиваться общей фразой о том, что "оценщику были представлены все необходимые документы, подтверждающие права требования данной дебиторской задолженности".

С юридическими особенностями оценки дебиторской задолженности связано и вероятное изменение положения должника.

Прежде всего, это связано с фактом возбуждения в арбитражном суде дела о его несостоятельности.

В соответствии с требованиями Федерального закона "О несостоятельности (банкротстве)" от 26.10.2002 г. № 127 - ФЗ на стадиях финансового оздоровления и внешнего управления и конкурсного производства определяются меры к замораживанию требований кредиторов, а также действует особый порядок истребования и предъявления требований кредиторов.

Согласно ст. 80 п.6 данного закона финансовое оздоровление может вводиться на срок не более чем на 2 года.

На этих же стадиях банкротства предприятия-должника замораживаются начисления различного рода штрафных санкций (пени, неустойки, штрафы), а также суммы причиненных убытков (в виде упущенной выгоды или неполученных доходов).

Тем самым, теряется экономический смысл определения рыночной стоимости данной дебиторской задолженности, ввиду неприменения метода дисконтирования, из-за имеющихся законодательных запретов и моратория для выполнения в полном объеме обязательств должника-дебитора.

Важную роль играет учет оценщиком динамики изменений дебиторской задолженности.

Это прежде всего связано с тем, что само предприятие-дебитор по искам кредиторов может быть по суду признано несостоятельным.

Это обстоятельство предполагает определение оценщиком финансового положения данного предприятия не только на дату (момент) оценки, но и должно включать анализ вероятности вхождения в состояние банкротства за время действия отчета об оценке (согласно ст. 20 Стандартов оценки от 06.07.2001 г. № 519 -6 месяцев).

Осуществление оценщиком данного анализа существенным образом снизит риск потенциального покупателя, и риск ответственности самого оценщика за достоверность выполненной им оценки.

Существенной особенностью данного актива является то, что в его образовании весьма важную роль играет так называемый субъективный фактор, который оказывает самое непосредственное влияние на динамику изменений размеров этого актива.

Не секрет, что отдача долгов может быть связана с определенной тактикой менеджмента компании-дебитора, которая, учитывая реальную экономическую ситуацию, не считает нужным строго придерживаться своих договорных обязательств, а в некоторых случаях проводят "политику неплатежей".

При схемах взаимной задолженности предприятий друг перед другом, а также такой же задолженности через третьих лиц дает возможность каждому предприятию не перечислять налог на прибыль сколь угодно долго, особенно если эта задолженность образовалась в результате реализации какой-либо продукции.

Именно это создает трудности в оценке действительной динамики дебиторской задолженности, поскольку наряду с объективными факторами, причинами тех или иных изменений могут быть и субъективные факторы такой политики, причем, которая может иметь как временный, так и продолжительный характер.

В практике производственных отношений насчитывается около двадцати различного рода схем погашения дебитором своих обязательств, начиная с простой оплаты наличными деньгами и заканчивая сделками факторинга и форфейтинга.

Реальную трудность может вызывать наличие нескольких договоров с одним дебитором и частичная выплата по каждому из них, причем в совершенно произвольные сроки и по различного рода смежным схемам, что создает достаточно объективные проблемы в оценочной обработке этих выплат, производстве сопоставлений для создания достоверной информационной базы прогноза их динамики.

В оценке часто бывает, что дебиторская задолженность может быть признана юридически просроченной (по истечении искового срока ее истребования), однако она полностью погашается, а хозяйствственные связи этих предприятий возобновляются вновь. Этот факт требует тщательного и весьма корректного обоснования применения методов экономического моделирования.

Большое влияние на "возвратность" задолженностей оказывает наличие схем взаимозачетов, порой по очень сложным схемам с привлечением двух-трех и более предприятий-посредников.

Данное обстоятельство объективно предполагает дополнительное вычитание из величины первоначально определенной задолженности сумм затрат, необходимых на организацию таких схем, либо каким-либо другим способом осуществить ее корректировку на реальную "возвратность" данной задолженности.

Совершенно особым случаем, который должен быть обязательно учтен при оценке, это когда дебитор обладает нормальной платежеспособностью, которая обеспечивается бартером, т.е. обеспечивается лишь передачей кредитору некоторых материальных активов, причем не всегда ему нужных.

Поведение кредитора в этом случае, понимается как его желание получить "хоть что-то, чем ничего", а поэтому соглашается на залог по этим активам, тем самым формально увеличивая возвратность долгов данного дебитора и искусственно завышая их стоимость.

На многих крупных предприятиях, с большими объемами вовлеченных в производственный процесс ресурсов, постановленный учет долговых обязательств ведется по сальдо дебиторско-кредиторской задолженности, исходя из того, что положительный суммарный оборот является дебиторской задолженностью, а отрицательный - кредиторской задолженностью.

При этом, в документах бухгалтерского учета и отчетности отражается не данная сальдовая суммовая величина, а отдельно две ее составляющие - дебиторская и кредиторская задолженности.

Иными словами, в балансе в активе может быть показана дебиторская задолженность, а в пассиве - кредиторская задолженность по одному и тому же контрагенту. Безусловно, в этом случае оценка дебиторской задолженности отдельно и самостоятельно от кредиторской со всей очевидностью является не совсем корректной и результатом таких вычислений может быть получение недостоверных значений этих активов при оценке стоимости действующего предприятия.

Вместе с тем, оценка данных долгов даже при корректировке и "очистке" дебиторской задолженности от кредиторской сопряжена с дополнительными сложностями, по сравнению с

нормальной дебиторской задолженностью (когда материальный поток имеет только одно направление - от кредитора к дебитору, а не два направления друг к другу).

Кроме того, определенные трудности могут возникнуть при покупке чужих долгов инвестором, который покупая дебиторскую задолженность, в которой сидит и часть кредиторской задолженности, изымает эту общую дебиторскую задолженность из хозяйственного оборота.

Помимо этого, ранее сформировавшиеся тенденции ее возвратности новому собственнику существенно изменяется. Это предполагает после определения параметров возвратности данных долгов для продавца оценщиком скорректировать свои расчеты на эти изменения.

Кроме того, покупая у такого продавца дебиторско-кредиторского оборота дебиторскую задолженность, инвестор изымает ее не только их хозяйственного оборота, но и из сложившейся финансовой схемы расчетов.

Практически, это может существенным образом снизить вероятность удовлетворения дебитором требований нового владельца, так как у него ранее вообще не требовались и не предусматривались денежные средства для обеспечения данной дебиторской задолженности, в виду использования сальловых схем дебиторско-кредиторской задолженности.

В мировой практике рыночных отношений погашение долговых обязательств перед кредиторами является безусловным и требующим немедленного исполнения. В противном случае деловая репутация дебитора резко упадет и упущенная в результате этого выгода окажется намного больше любой величины непогашенных долгов.

Именно это предполагает высокую ликвидность этого актива в бизнесе. Это нашло свое отражение в коэффициентах ликвидности, которые широко используются в финансовом анализе деятельности предприятия.

В соответствии с ними получается, что чем выше величина дебиторской задолженности в балансе предприятия, тем выше ликвидность этих активов и, как следствие, выше платежеспособность такого предприятия.

Вместе с тем, из практики российских предприятий усматривается, что в действительности может иметь место прямо противоположная тенденция. Именно это обстоятельство свидетельствует, что использование для анализа платежеспособности таких коэффициентов не всегда дает объективную оценку.

Примером такой ситуации является наличие величины коэффициента оборачиваемости равной 4, однако это совсем не свидетельствует о реальном возврате дебиторской задолженности за 90 дней. В условиях России этот факт может свидетельствовать лишь о том, что выручка на предприятии по абсолютной в 4 раза выше дебиторской задолженности, и только! Вместе с тем, сама дебиторская задолженность может быть вполне уже безнадежной.

На практике для концептуализации цели оценки и, как следствие, адекватного выбора стандартов стоимости и методов ее получения, очень важно корректно описать реальные условия проведения оценочного исследования.

Это позволяет обоснованно и доказательственно говорить о роли того или иного параметра объекта оценки, дает возможность выбрать для анализа наиболее значимые, влияние которых на рыночную стоимость дебиторской задолженности является превалирующим.

Основные постановки задачи определения стоимости этого актива можно свести к четырем основным видам оценочных исследований (от простого к сложному и по мере снижения агрегированности исследования).

I. Первый вид (способ) - это оценка дебиторской задолженности единым потоком, когда определяется рыночная стоимость актива как части единого целого, составляющей стоимость всего бизнеса предприятия. В основе этих исследований лежит метод накопления актива в рамках затратного подхода.

Вся величина дебиторской задолженности оценивается в целом, как бы "оптом", т.к. точная оценка каждой отдельной дебиторской задолженности, как правило нецелесообразна. Это может быть вызвано причиной резкого удержания самих оценочных исследований, а с другой, - ввиду действия так называемого "эффекта больших чисел".

Объясняется такой подход тем, что "вырывание" этого элемента из бизнеса в целом и концентрация исследований особенностей именно этого элемента может не учитывать общих тенденций бизнеса предприятия, как системы, которые могут быть не простой суммой тенденций каждого элемента. Акцент в данном случае делается именно на эти общие тенденции в развитии данного бизнеса, а на конкретную политику менеджмента компании в отношении выплат долгов, т.к. она при продаже бизнеса может коренным образом измениться. Более важными факторами при этом являются финансовое положение дебитора и динамика оборота задолженности.

Оценка стоимости в этом случае производится по стандарту инвестиционной стоимости.

В качестве конкретного инвестора выступает как бы сама система бизнеса, которая определяет ценность данной дебиторской задолженности, исходя из допущения ее единого актива именно для этого бизнеса.

II. Второй вид сопряжен с предварительной оценкой задолженности для реального владельца актива с целью принятия управленческого решения и целесообразности ее продажи.

Речь идет уже о каждой конкретной задолженности и сравнение ее реальной полезности в системе существующего бизнеса и возможных выгод при ее продаже.

Важно установить правильное соотношение инвестиционной и обоснованной рыночной стоимости. Главным является получение ответа на вопрос о том, что делать с данной задолженностью, продолжать с ней работать или просто "описать", не проводя никаких затрат на ее реализацию.

III. Третий вид - оценка дебиторской задолженности как товара для продажи на рынке по стандарту обоснованной рыночной стоимости. Эта оценка может включать в себя задачи определения цены предложения актива на аукционах, а также определения минимальной цены реализации.

Решение вышеназванных целевых задач требует глубоких проработок особенностей каждой конкретной задолженности с учетом правовых аспектов собственности.

Оценщик обязан смоделировать общепринятые требования к активу, к оценке его полезности для потенциального покупателя.

Только затем, с учетом этих требований он может проанализировать специфические особенности каждой предполагаемой к процессу задолженности (цессии) для получения оценок ее стоимости, которые бы однозначно не вызывали сомнений в достоверности и обоснованности ее итоговых значений (величин) ни у продавца, ни у покупателя.

IV. Четвертый вид - это оценка полезности приобретения дебиторской задолженности для конкретного инвестора - заказчика настоящего исследования.

В этом случае имеет место конфиденциальная оценка той предельной цены, которую инвестор готов заплатить за этот актив с учетом всех, возможно, эксклюзивных его интересов и реальной возможности дальнейшего использования данного актива.

Используемый стандарт оценки - инвестиционная стоимость.

Особенности данной постановки задачи заключаются в том, что в этом случае, упор в большей степени делается на особые интересы инвестора, связанные со специфическим дальнейшим использованием задолженности, например, как метода контроля за бизнесом дебитора.

Задача оценки, в данном случае, как правило, максимально корректно и конкретно.

Помимо этого, может иметь место возможность консультаций с покупателем-заказчиком, что позволяет несколько снизить трудности исследований, касающихся специфических особенностей анализируемого актива.

Проведенные четыре вида оценочных исследований не являются шаблонами, т.к. вариации и отклонения от этих "стандартных" условий встречаются на практике гораздо чаще, чем сами "стандартные" условия.

Что касается постановок всех анализируемых видов и назначений следует указать два замечания:

1) в отношении дебиторской задолженности использование стандартов обоснованной рыночной стоимости и инвестиционной стоимости в основном определяется, соответственно, ее анализом как самостоятельного товара - вне системы бизнеса, а не как элемента в системе существующего или будущего бизнеса;

2) оценка этого актива "оптом" не означает использование и оперирование с суммарной величиной дебиторской задолженности. Наиболее целесообразным является анализ некоторых однородных групп дебиторов.

К вопросу об использовании методов трех классических подходов в оценке дебиторской задолженности, необходимо отметить, что наиболее целесообразным и распространенным в этой оценке является доходный подход с использованием методов дисконтирования величины потока возврата долгов.

Применение затратного подхода в оценке данного подхода менее применим, поскольку теоретически его применение даст оценку задолженности равную ее балансовому значению.

Использование рыночного подхода, основанного на информации по аналогичным продажам, достаточно затруднен из-за отсутствия именно такой информации.

Вместе с тем, это не означает то, что в каждой конкретной оценке нет необходимости анализа рыночной информации для максимально возможного ее учета при формировании стоимости оцениваемого актива.

Непосредственные технологии формирования оценки стоимости исследуемого актива существенно зависят от характеристики бизнеса должника.

Условно все предприятия-дебиторы можно разделить на шесть основных групп, в каждой из которых, строго говоря, необходимо применять соответствующие методы, с безусловным учетом специфики данной группы.

Группа I - представляет собой "мелких" дебиторов с задолженностью менее 500 rain размеров оплаты труда, для которых нет законных оснований для возбуждения дела о банкротстве.

Основными вариантами методик расчета рыночной стоимости такой задолженности будут: анализ тенденций прошлого оборота и оценки возможности погашения долга через суд, но без возможности возбуждения дела о банкротстве.

Группа II - предприятия-дебиторы, находящиеся в процессе арбитражного управления, в т.ч. и банкроты, когда оценка стоимости практически полностью определяется результатами финансового анализа предприятия и рыночной стоимостью его активов.

Группа III - предприятия-дебиторы, зависимые от кредитора-продавца дебиторской задолженности. В основном - это дочерние организации и предприятия, деятельность которых практически полностью определена кредитором.

В данном случае расчет рыночной стоимости более связан с деятельностью самого кредитора, чем его должника.

Группа IV Предприятия - "нормальные" дебиторы с постоянным оборотом и практически функционирующим бизнесом. Именно эта группа наиболее сложна в оценке, поскольку предполагает применение не только методов стоимостной оценки, но и правовые исследования прав дебиторской задолженности.

Группа V Предприятия- дебиторы с нулевым оборотом в течение одного года.

В зависимости от реальных причин такого положения возможны разные варианты расчета стоимости.

Практически наиболее вероятным путем погашения таких обязательств является обращение в арбитражный суд. Именно поэтому методика расчета стоимости довольно близка к методике расчета дебиторов группы II, но с соответствующими корректировками. Вместе с тем, именно эти корректировки дают достаточные основания выделить этих дебиторов в совершенно самостоятельную группу.

Группа VI Предприятия, так называемые "новые" дебиторы, по которым пока еще не было возврата задолженности или невозможно сделать однозначный вывод об интерполяции такого возврата как сформировавшейся тенденции. В этом случае нужен дополнительный анализ таких дебиторов с целью обоснования отнесения их к одной из пяти групп дебиторов.

Следует заметить, что эти группировки позволяют более обоснованно проводить анализ, учитывая и оперируя основными специфическими чертами той или иной конкретной задолженности.

Сопоставляя особенности каждой группировки с перечнем задач оценки можно рекомендовать специалистам по оценке провести предварительный анализ методов и технологий оценки, что позволяет использовать этот анализ по каждой из схем для проведения конкретных оценок.

Практикой установлено, что наиболее часто заказываемыми являются:

- массовая оценка дебиторской задолженности единным потоком;
- оценка ее стоимости для продажи, как наиболее распространенные из общих видов оценочных исследований.

В нашей лекции основной упор делается на технологии оценки, как инструментальный аппарат получения определенных значений, а рассмотрение правовых аспектов преследует цель понимания отдельных элементов формирования стоимости этого актива.

Глубокий анализ дебиторской задолженности (D_3) отличается от "общепринятого", когда исследуется его динамика - $D_3(t)$ как независимого параметра.

Вместе с тем, дебиторская задолженность по сути представляет собой линейную функцию от двух в определенном смысле независимых параметров:

$B_3(t)$ - величины возникшей дебиторской задолженности нарастающим итогом на определенный момент времени;

$O_3(t)$ - величины нарастающим итогом удовлетворенных требований по данной задолженности на определенный момент времени, которые по определению являются неубывающими функциями. В этом случае оцениваемую задолженность по балансовой величине можно представить в таком виде:

$$D_3(t_o) = B_3(t_o) - O_3(t_o), \quad (1)$$

где t - момент оценки.

С учетом этого основными объектами анализа при рыночной оценке дебиторской задолженности в общем виде будут:

- динамика возникновения задолженности;
- динамика отдачи долгов;
- условия погашения (взаимозачеты);
- правовые аспекты;
- риски прогнозного периода;
- инфляция;
- специфические условия и цели;
- ставки дисконтирования.

В свою очередь они зависят от:

- стандарта оценки;
- финансового положения предприятия;
- политики руководства (менеджмента) дебитора;
- наличия (реального существования) исходной информации;
- оценочной ситуации.

Поведение функции возврата долгов в прогнозном периоде лучше всего рассматривать в виде наиболее реальных сценариев.

Сценарий А. Предполагает интерполяцию функции возврата долга.

Его развитие сохраняет сформировавшиеся к моменту оценки тенденции возврата задолженности и у нового собственника после момента оценки.

В этом случае, интерполируя функцию ОД (t) на перспективу, необходимо определить некоторую точку А, соответствующую моменту t_x , т.е. в которой будет погашена вся величина дебиторской задолженности $D_3(t_0)$. Такая ситуация предполагает наличие графика платежей, который мы обозначим Pt .

При этом нужно отметить, что в зависимости от конкретной динамики функций возникновения и отдачи долгов платежи могут носить как постоянный (аннуитетный), так и убывающий характер. Безусловным является условие максимального погашения долга.

Расчет рыночной стоимости задолженности V_1 по сценарию А производится по формуле:

$$V_1 = \sum_{t=0}^{t_x} [Pt / (1 + d)^{t - t_0}], \quad (2)$$

где d - ставка дисконтирования.

Сценарий Б. Он обозначает стагнацию функции отдачи долга.

Этот случай наиболее распространен и он обозначает полное прекращение платежей в обеспечение данной задолженности после смены ее владельца.

Однако это не означает, что стоимость $D_3(t_0)$ по этому сценарию равна нулю, т.к. новый собственник может реализовать свои требования через арбитражный суд, что в конечном итоге дает возможность возврата долга.

В этом случае, важным является разовый платеж, который мы обозначим как Ptx , который и характерен для этого варианта возврата долга.

Расчет рыночной стоимости дебиторской задолженности может быть осуществлен по формуле:

$$V_{II} = Ptx / (1 + d)^{t_x - t_0}, \quad (3)$$

Величины выплат Ptx , определяются на основе реального финансового состояния дебитора.

Рассмотренные выше сценарии обозначают по сути красные варианты развития событий, т.е. оптимистического и пессимистического. Однако следует иметь ввиду, что будущая реальная тенденция функции ОД (t), как прогноз всегда носит в себе элемент неопределенности.

Следующим является сценарий В, который характеризует "затухание" отдачи долга.

Им является распространенный случай, когда платежи по дебиторской задолженности постепенно сокращаются и к концу некоторого периода, в качестве которого принимается период равный 12 месяцам, они полностью прекращаются.

Для определенности можно принять, что темп снижается (R), как величины разовых квартальных выплат будет постоянным, т.е. ежеквартально погашается один и тот же % от балансовой величины задолженности на начало квартала. При общем суммарном % возврата долга, равном k , темп снижения можно определить по формуле:

$$R = 1 - \sqrt[4]{1-k}, \quad (4)$$

Величину k можно также трактовать как номинальный процент "среднеотраслевого" возврата долга в течении года и определять его на основе статистики по кругу сопоставляемых кредиторов. Формула расчета рыночной стоимости дебиторской задолженности в этом сценарии следующая:

$$V_{III} = \sum_{t=1}^4 [Pt / (1 + d)^t], \quad (5)$$

где d - ставка дисконтирования, рассчитанная за квартал;

t - индекс квартала;

Pt - ежеквартальные платежи в счет погашения долга, которые постепенно затухают.

Их величину можно смоделировать с учетом принятого темпа снижения следующим образом:

$$Pt = D_3(t_0) * p * (1 - p)^{t-1}, \quad (6)$$

Все вышеприведенные сценарии достаточно точно описывают реальные ситуации, которые могут иметь развитие в прогнозном периоде уточнение величины стоимости анализируемой задолженности и повышение ее достоверности может выполняться по двум направлениям:

I. Построение более адекватной экономико-математической модели функции отдачи долгов (ОД) не просто как функции от времени, но и от таких параметров, как сама функция возникновения задолженности ($B_3(t)$), величины дебиторской задолженности за предыдущий период ($D_3(t-1)$), а также более подробных данных о характеристиках финансового состояния дебитора;

II. Корректное определение весовых коэффициентов (k_i) значимости величин стоимости, полученных по каждому сценарию, в формуле расчета итоговой величины рыночной стоимости

задолженности. Следует также иметь ввиду, что используемые иногда коэффициенты возвратности долга в зависимости от времени образования задолженности, носящие в основном экспертный характер, имеют два существенных недостатка.

Во-первых, сами величины коэффициентов вызывают серьезные сомнения, т.к. они определяются экспертами по выборке, не являющейся достаточно презентабельной.

Во-вторых, принятые при их расчете сроки практически не соблюдаются.

Так, запаздывание отдачи долга вполне может превышать годовой период, и только после окончания этого периода долги могут быть погашены.

Подытоживая наши рассуждения, следует изложить следующую принципиальную логическую схему оценочных исследований по определению рыночной стоимости дебиторской задолженности (таблица 1).

Таблица 1. Этапы проведения оценочного исследования

Этап	Содержание этапа
I. Анализ исходной информации	<ul style="list-style-type: none">анализ прав собственности;построение функций ВД (t) и ОД(1);анализ специфических особенностей долга
II. Формирование сценариев	<ul style="list-style-type: none">анализ динамики функций;анализ финансового состояния дебитора
III. Построение графиков погашения	<ul style="list-style-type: none">расчет прогнозных сценариев
IV. Определение вариантов (видов) рыночной стоимости	<ul style="list-style-type: none">анализ графиков погашения;выбор ставки дисконтирования
V. Итоговое согласование стоимости	<ul style="list-style-type: none">выбор весовых коэффициентов на основе анализа финансовых параметров дебитора
VI. Корректировка стоимости на специфические условия задачи	<ul style="list-style-type: none">учет правовых аспектов;учет конкретных целей;учет конкретных условий
VII. Формирование заключительного значения о рыночной стоимости	<ul style="list-style-type: none">составление отчета об оценке ДЗ.

Рассмотрим четыре показателя рисков дебиторской задолженности:

1) Оборачиваемость ДЗ

ОДЗ = объем годовой продажи в кредит / средняя дебиторская задолженность по счетам, (7)

Если объем продаж (работ, услуг) изменяется в течение года, то ДЗ по счетам необходимо подсчитывать как средневзвешенную, основываясь на месячных или квартальных остатках ДЗ по счетам.

2) Период погашения дебиторской задолженности.

Период погашения ДЗ = 365 / оборачиваемость ДЗ, (8)

Чем больше период задолженности, тем выше риск ее непогашения.

Значительный по времени период погашения ДЗ может быть оправдан, если были смягчены условия предоставления кредита, например, при выходе на рынок с новой продукцией или в конкурсной борьбе.

3) Дебиторская задолженность к общей сумме активов.

4) ДЗ к объему продаж (работ и услуг).

Увеличение остатка ДЗ по сравнению с предыдущим годом может означать трудности с реализацией продукции.

Безнадежные долги

Неоправданное занижение безнадежных долгов завышает доходы.

Необходимо проанализировать следующие соотношения:

- безнадежные долги к общей сумме ДЗ;
- безнадежные долги к объему продаж (работ, услуг).

Завышение безнадежных долгов представляет собой прием бухгалтерского учета, в результате применения которого происходит занижение размера чистой прибыли.

Если было произведено отчисление в резерв на покрытие безнадежных долгов в текущем периоде из-за недостаточных отчислений раньше, то это ведет к сильному искажению тренда в доходах.

Возвращение товаров

Большое количество возвращенных товаров однозначно указывает на проблемы с качеством товаров.

Если у компании большое количество обязательств по оплате возвращенных товаров и значительно сокращается соотношение между возвращенными товарами и объемом продаж, то

это свидетельствует о недостаточном контроле за качеством товаров и о том, что размер чистой прибыли был завышен.

Займы выданные под векселя

О высоком риске реализации дебиторской задолженности следующие индикаторы:

- недостаточный резерв на покрытие возможных убытков;
- не получены по займам продукты или % ставка вычисляется по снижающей шкале. В этом случае необходимо определить:
 - тенденцию в соотношении резерва на покрытие убытков и общего числа просроченных займов;
 - отношение рыночной стоимости обеспечения к непокрытой части займов;
 - разницу между резервным фондом покрытия убытков по ДЗ и окончательной суммой убытков по займам;
- отношение займов, выданных под векселя, к общей сумме активов;
- отношение займов, выданных под векселя, к акционерному капиталу.

Оценка дебиторской задолженности единым потоком.

Такая оценка, как правило, производится в рамках решения задачи более высокого уровня - оценки стоимости бизнеса в целом.

Определение рыночной стоимости дебиторской задолженности осуществляется на основе затратного подхода методом накопления актива.

В этом случае цель оценки задолженности является лишь подцелью решения более широкой проблемы и заключается в определении полезности для бизнеса в целом балансовой величины этого актива по стандарту инвестиционной стоимости.

Этот стандарт более применен в постановке задачи, так как определяется полезность этого актива для конкретной системы бизнеса.

Объектом оценки является вся сумма дебиторской задолженности, что объясняется ее общим влиянием на финансовое положение оцениваемого бизнеса.

Ценность ее в большей мере определяется именно как актив бизнеса в целом, а не как задолженность конкретного кредитора.

Полезность актива, а, следовательно, и его стоимость для инвестора (пользователя), определяется совокупной массой, в определенном смысле зарезервированных оборотных средств бизнеса, которые будут реально возвращены дебиторам без структуризации их по конкретным бухгалтерским проводкам.

Вместе с тем, это не означает отказ от использования в расчетах дебиторской задолженности коэффициентов возвратности.

Использование коэффициентов возвратности может производиться в двух вариантах:

I. Процент возврата задолженности от ее балансовой величины на настоящий момент по формуле 9, как отношение.

$$K_{\text{в}}^{\text{A}} = \frac{\text{возврат ДЗ за последний период}}{\text{балансовая величина ДЗ на настоящий момент времен}}, \quad (9)$$

Пример: В последний квартал дебитор возвратил 30 тыс. руб. при балансовой стоимости ДЗ на момент оценки в 100 тыс. руб., то Кв рассчитывается как отношение 30/100, или фактически составляет 30%. Вместе с тем, это утверждение не совсем корректно, так как фактически дебитор возвращая 30 тыс. руб. гасит не нынешнюю задолженность, а ее предыдущую величину.

Такая интерпретация коэффициента возвратности в расчетах механически смешивает параметры двух различных временных моментов, что в конечном итоге может исказить итоговую величину стоимости данного объекта оценки.

Именно это обстоятельство предполагает второе толкование и расчет коэффициента возвратности.

II. Отнесение процента погашения дебиторской задолженности на некоторый прошлый момент времени, т.к. на настоящий момент погашение еще не произошло, а именно его оценщик и анализирует.

Математическая модель коэффициента возвратности может быть выражена следующим образом:

$$K_{\text{в}}^{\text{B}} = \frac{[\text{ОД}_{t_0} - \text{ОД}_{t_{0-1}}]}{[\text{ВЗ}_{t_{0-1}} - \text{ОД}_{t_{0-1}}]}, \quad (10)$$

где ($\text{ВЗ}_{t_{0-1}} - \text{ОД}_{t_{0-1}}$) - балансовая стоимость дебиторской задолженности на момент (t_{0-1}).

Сопоставляя модель для первого случая по формуле:

$$K_{\text{в}}^{\text{A}} = \frac{[\text{ОД}_{t_0} - \text{ОД}_{t_{0-1}}]}{[\text{ВЗ}_{t_{0-1}} - \text{ОД}_{t_{0-1}}]}, \quad (11)$$

мы видим, что расчеты по этим моделям приводят не только к количественным, но и качественным различиям получаемых результатов.

Необходимо всегда помнить, что оценка возврата долгов носит прогнозный характер, а трактование результатов получаемых оценщиком выводов должна заключаться в выявлении наиболее вероятной величины возврата долгов на момент оценки, если сохраняются существующие тенденции развития.

Следует учитывать, что при развитии бизнеса может происходить процесс наращивания абсолютной величины дебиторской задолженности, т.е. рост ее балансовой стоимости, что безусловно таит в себе угрозу и рост ее невозврата в будущем.

Однако в этом случае, на момент оценки этот факт будет учтен лишь как сохранение тенденций, но он оценке не подлежит, так как "новые" долги еще не образовались.

Методика расчета

Первичный анализ структуры дебиторской задолженности предприятия показал, что из всей совокупности дебиторов может быть выделена группа безнадежных, т.е. дебиторов, которые на протяжении достаточно длительного периода не погашали свои обязательства. Проведенный дополнительный анализ их финансового положения позволяет сделать вывод о том, что и в ближайшем будущем требования к ним не будут удовлетворены.

Исходя из элементарной логики функционирования и развития существующего бизнеса, величину задолженности по таким дебиторам следует исключить из оцениваемой массы обязательств.

Так как основная цель инвестора - приобретение бизнеса, то он согласен оплатить лишь реальные активы такого бизнеса. Безнадежная же задолженность таковым активом не является, потому что уже в течение длительного периода времени не участвовала в деловых связях и в производственном процессе.

Инвестор может предложить продавцу данную дебиторскую задолженность отдельно.

Рассмотрим конкретный пример:

Согласно акта сверки дебиторской задолженности усматриваются следующие результаты, которые мы отразим в таблице 2 (в тыс. руб.).

Исследованиями установлено, что 350 тыс. руб. является безнадежной дебиторской задолженностью, со следующей динамикой начисления (нарастающим итогом):

IV кв. прошлого года - 100 тыс. руб.

I кв. - 100 тыс. руб. II кв. - 225 тыс. руб.

III кв. - 350 тыс. руб. и IV кв. - 350 тыс. руб.

С учетом этой динамики должна быть проведена корректировка оцениваемой части дебиторской задолженности, которые могут быть представлены в следующей таблице 3 (в тыс. руб.)

Таким образом, мы видим, что оценке подлежит не вся величина дебиторской задолженности в 2 500 тыс. руб., а лишь 2 150 тыс. руб. "функционирующей" задолженности, т.е. за исключением 350 тыс. безнадежной ДЗ.

Далее рассмотрим расчет рыночной стоимости дебиторской задолженности, как определение некоторой взвешенной величины, полученной на основании расчетов по двум сценариям возможного развития:

- интерполяция функции возврата долгов как наиболее вероятный (оптимистический) вариант;
- стагнация функции отдачи долгов как возможное нарушение выявленных трендов.

По первому сценарию предполагается, что при развитии анализируемого бизнеса тенденции прошлого периода сохраняют свое действие и на ближайшую перспективу.

В этом случае для определения стоимости актива определить точку К, где функция ОД(т) станет равной 7 000 тыс. руб., т.е. нынешней балансовой стоимости, которая тем самым будет погашена.

Таблица 2.

Параметры	IV квартал предыдущего года	I кв.	II кв.	III кв.	IV кв.
I. Начислено задолженности (нарастающим итогом)	2 600	3 720	4 965	6 250	7 350
II. Погашено задолженности (нарастающим итогом)	1 500	2 350	3 180	4 010	4 850
Дебиторская задолженность по балансу	1 100	1 370	1 785	2 240	2 500

Таблица 3.

Параметры (нарастающим итогом)	IV квартал предыдущего года	I кв.	II кв.	III кв.	IV кв.
I. ВЗ - начислено задолженности	2 500	3 620	4 740	5 900	7 000
II. ОД - погашено задолженности	1 500	2 350	3 180	4 010	4 850
III. ДЗ - оцениваемая дебиторская задолженность	1 000	1 270	1 560	1 890	2 150

Определение заданной точки основывается на использовании модели отдачи долга - тренда функции ОД(т).

Тогда она хорошо описывается функцией линейной функцией вида:

$$\text{ОД}(t) = 1500 + 837.5*t, (12)$$

таким образом, характеристика точки к определяется уравнением:

$$7000 = 1500 + 837,5t, \quad (13)$$

из чего следует, что $t = 6,6$ квартала, т.е. через 2,6 квартала (от момента оценки) дебиторская задолженность в 2 150 тыс. руб. будет полностью погашена. При этом за I кв. (после оценки) будет погашено 837,5 тыс. руб., за II кв. - 837,5 тыс. руб., и III кв. - оставшаяся часть в 475 тыс. руб.

Далее рыночную стоимость оцениваемой задолженности можно определить как текущую стоимость этого потока возврата долга.

Поскольку, анализируемый актив передается новому владельцу внутри данного бизнеса, то при его нормальном функционировании и качестве ставки дисконтирования можно принять доходность самого бизнеса.

Примем ее для нашего примера равной 10% за квартал. С учетом этого рыночная стоимость ДЗ по этому сценарию определяется как:

$$V = [837,5 / (1 + 0,1)] + [837,5 / (1 + 0,1)^2] + [475 / (1 + 0,1)^{2,6}] = 1\,824,2 \text{ тыс. руб.}, \quad (14)$$

По второму сценарию, при стагнации функции отдачи долга предполагается осуществить оценку возможности вхождения учтенных дебиторов в состояние неплатежеспособности. Важную роль в этом будет иметь финансовый анализ предприятий-дебиторов. Если его результаты свидетельствуют об их стабильном бизнесе, то второй сценарий не просчитывается, и итоговой величиной остается значение, полученное из первого сценария.

Если предположить, что за указанные 2,6 квартала, любые из 10 учтенных дебиторов могут прекратить выплаты его своим обязательствам, то за 2,6 квартала этот процент может составить:

$$(10\% / 4) * 2,6 = 6,5\%, \quad (15)$$

В этот срок такой исход равновероятен, а "средневзвешенный" процент можно принять как 3,25%, поскольку любой дебитор подвержен этому процессу с данной вероятностью, то достаточно обоснованно можно считать, что сформировавшиеся к настоящему времени потоки могут уменьшиться на эту величину.

В этом случае во втором сценарии должна быть проведена корректировка величины стоимости, полученной в первом сценарии по следующей схеме:

$$Vo = 1824,2 * (1 - 0,0325) = 1764,9 \text{ тыс.руб.}, \quad (16)$$

Таким образом, итоговое значение величины стоимости ДЗ принимается с учетом округления = 1 765 тыс. руб.

Иногда качественной информацией могут служить некоторые мультипликаторы, полученные из финансового анализа самого анализируемого бизнеса. Например, тенденция увеличения соотношения ДЗ / выручка или обратного параметру оборачиваемости этой задолженности, может свидетельствовать о снижении отдачи долгов совокупных дебиторов.

Журнал "Московский оценщик" №6 (19), декабрь 2002