

Валерий Галасюк – академик АЭН Украины, генеральный директор аудиторской фирмы “КАУПЕРВУД” (г. Днепропетровск), член Президиума Совета Союза аудиторов Украины, член Аудиторской Палаты Украины, председатель ревизионной комиссии Украинского общества оценщиков, заместитель председателя Правления Ассоциации налогоплательщиков Украины, заместитель председателя комиссии по оценке эффективности инвестиционной деятельности Украинского общества финансовых аналитиков, ведущий оценщик Украинского общества оценщиков

Виктор Галасюк – директор департамента кредитного консалтинга информационно-консалтинговой фирмы “ИНКОН-ЦЕНТР” (консалтинговая группа “КАУПЕРВУД”), магистр экономики предприятия, лауреат конкурсов молодых оценщиков Украинского общества оценщиков

**Измеряй все доступное измерению
и делай недоступное измерению доступным.**

Галилей



**GMIRE -
метод оценки
прав требования
выполнения обязательств,
базирующийся на концепции CCF*
(Galasyuks' method of incorporeal rights evaluation)**

Людей, живущих в эпоху Интернета, не нужно убеждать в том, что стоимостью обладает не только то, что можно подержать в руках. На сегодняшний день объемы транзакций электронного бизнеса, оперирующего нематериальными, или как их еще называют неосязаемыми, активами достигли триллионных масштабов – а ведь информационная эра только начинается. Величие империи Билла Гейтса, выстроенной на нематериальных активах, говорит само за себя и является ярчайшей демонстрацией того, что наступает эпоха нематериальных активов. На смену заманчивой перспективе быть «владельцем заводов, газет, пароходов» приходит новая и не менее заманчивая перспектива - быть владельцем источников, каналов и трансформаторов информационных потоков. То есть происходит изменение представлений о выгодности права собственности на различные типы активов.

* CCF (conventionally cash flows) - потоки объектов экономических отношений между субъектами экономических отношений в определенный период времени, выраженные в денежном эквиваленте [2-13, www.galasyuk.dnepr.net].

На сегодняшний день в мировой практике понятие активов трактуется следующим образом «актив – это **ресурс**¹, контролируемый предприятием в результате прошлых событий, от которого ожидают поступления будущих экономических выгод на предприятие» [1,с.56]. Аналогичным образом определено понятие активов и в Положении (стандарте) бухгалтерского учета (П(С)БУ) 1 «Общие требования к финансовой отчетности». Ресурсы, а, следовательно, и активы традиционно разделяют на материальные и нематериальные. В качестве одной из составляющих нематериальных активов, выделяют права. На наш взгляд, такая узкая трактовка прав является причиной неверного понимания сути активов, и как следствие, порождает множество практических проблем.

Дело в том, что, по сути, **все активы представляют собой права на материальные и нематериальные объекты**. Эта идея представляет собой ядро предложенной ранее одним из авторов данной статьи **правовой концепции активов** [2-4, www.galasyuk.dnepr.net]. Правовая концепция активов, в отличие от господствующей на сегодняшний день в бухгалтерском учете **ресурсной концепции**, позволяет идентифицировать различные правовые состояния субъекта по отношению к объекту. Кроме того, по отношению к одному и тому же объекту у субъекта может существовать различный объем прав, что также не может быть надлежащим образом учтено с позиций ресурсной концепции.

Было предложено модифицировать определение активов, представленное в Международных стандартах бухгалтерского учета, заменив в нем формулировку «ресурсы» на формулировку «права на ресурсы»: **актив – это право на ресурс, контролируемый предприятием в результате прошлых событий, от которого ожидают поступления будущих экономических выгод на предприятие** [2-4, www.galasyuk.dnepr.net].

С одной стороны все большее число людей осознает, что активами являются **права на ресурсы**, а не сами **ресурсы**. С другой стороны у многих сохраняется предвзятое отношение к правам как к чему то эфемерному и менее «надежному» чем ресурсы. Но даже если один субъект продает другому здание, то на самом деле он продает ему определенный объем прав (например, право собственности, состоящее из трех прав: владения, пользования и распоряжения) по отношению к этому объекту - зданию, а не сам объект. Ведь здание в результате его продажи не меняет своего местоположения и присущих ему характеристик – меняются лишь отношения по поводу данного объекта, фиксирующие определенный объем прав.

Понимание правовой природы активов позволяет по-новому, более осознанно, взглянуть на многие экономические задачи и

¹ Выделено нами.

выработать более эффективные подходы к их решению. Одним из таких примеров использования правовой концепции активов для более эффективного решения экономических задач, порой кажущихся чрезвычайно сложными, является предлагаемый ниже в данной статье метод оценки прав требования выполнения обязательств – **GMIRE (Galasyuks' method of incorporeal rights evaluation)**.

В настоящее время все чаще возникают ситуации, когда потенциальный заемщик предлагает банку в качестве объекта залога право требования выполнения обязательств по векселю, право требования дебиторской задолженности или даже право требования выполнения обязательств по контрактам. Подобного рода объекты зачастую рассматриваются банками лишь в качестве дополнительного обеспечения, вместе с тем, по-видимому, уже в ближайшем будущем они будут иметь значительно больший удельный вес в общей стоимости объектов залога. Это, прежде всего, обуславливается необходимостью увеличения объемов кредитования, активной конкуренцией банков на рынке кредитных услуг, а также объективной ограниченностью объемов традиционного «твердого» обеспечения, такого как недвижимость, основные средства и т.п.

В качестве дополнительного способа обеспечения выполнения заемщиком кредитных обязательств, наряду с традиционным залогом банки все чаще стремятся использовать такие широко применяемые за рубежом способы обеспечения выполнения кредитных обязательств как поручительство и гарантия. Эти способы обеспечения выполнения кредитных обязательств, по-видимому, будут выходить на первый план при предоставлении кредитов необеспеченных залогом.

Несмотря на то, что права требования выполнения обязательств по векселям, контрактам, депозитам, гарантиям, поручительствам и права требования дебиторской задолженности обличены в различную «юридическую мантию», они имеют единую природу и, по сути, представляют собой **права требования выполнения обязательств**.

Так как банк, при принятии решения о предоставлении кредита, интересуется стоимостью потенциального объекта залога, то оценка данного объекта с привлечением профессиональных экспертов-оценщиков является неотъемлемым элементом кредитного процесса. Вместе с тем, позиции оценщиков в отношении методологии оценки объектов, в той либо иной форме представляющих собой права требования выполнения обязательств, существенно различаются.

Одни специалисты полагают, что с оценкой подобного рода объектов вообще нет никаких проблем, так как их стоимость уже зафиксирована в соответствующих документах, и необходимо просто перенести ее оттуда в отчет об оценке. Действительно, казалось бы, зачем оценивать вексель, если в нем зафиксирована конкретная сумма денежных средств, подлежащая уплате одним субъектом другому. Такой

упрощенческий подход редко вызывает доверие у специалистов банков, так как они даже на уровне интуиции ощущают его ошибочность. Например, вряд ли можно использовать в качестве обеспечения кредита вексель, выписанный первым встречным на миллион долларов.

Другие специалисты вообще считают оценку подобного рода объектов делом непосильным или, по крайней мере, не поддающимся формализации и стандартизации. Такой «творческий» подход к оценке также не вызывает доверия у специалистов банков и в определенной мере дискредитирует оценщиков.

Неопределенность в отношении стоимости таких «непривычных» объектов залога вполне естественно вызывает у специалистов банков определенное замешательство и зачастую приводит к отказу в предоставлении кредитов. Ситуацию можно исправить путем создания прозрачного для понимания и эффективного метода оценки прав требования выполнения обязательств. Проводимые авторами в течение ряда лет исследования и опыт оценки, накопленный специалистами консалтинговой группы «КАУПЕРВУД», позволили создать такой метод (***GMIRE - Galasyuks' method of incorporeal rights evaluation***), базирующийся на разработанных Валерием Галасюком **концепции CCF** и **правовой концепции активов** [2-13, www.galasyuk.dnepr.net].

В основе предложенного метода оценки прав требования выполнения обязательств лежит «**золотая формула CCF**» - универсальная формула для определения стоимости решения субъекта по отношению к объекту экономических отношений, которая, по сути дела, выражает стоимость данного объекта при выборе соответствующего варианта решения. «Золотая формула CCF» представляет собой способ исчисления стоимости, учитывающий не только пространство и время, но также субъективность и несимметричность оценок, вероятности и риски:

$$V = \sum_{t=0}^T \sum_{q=1}^Q \frac{X_{qt} \cdot p_{X_{qt}}}{(1 + r_{qt})^t} - \sum_{t=0}^T \sum_{q=1}^Q \frac{(Y_{qt} \cdot p_{Y_{qt}} + y_{qt} \cdot p_{y_{qt}})}{(1 + r_{qt})^t}, \quad (1)$$

где V – стоимость объекта экономических отношений;

X_{qt} – величина положительного CCF в точке q в момент времени t ;

$p_{X_{qt}}$ – вероятность возникновения соответствующего положительного CCF в точке q в момент времени t , отражающая связанный с ним экономический риск;

$X_{qt} \cdot p_{X_{qt}}$ – величина положительного CCF в точке q в момент времени t , с учетом вероятности его возникновения и присущего ему экономического риска;

Y_{qt} – величина отрицательного CCF в точке q в момент времени t ;

P_{Yqt} – вероятность возникновения соответствующего отрицательного CCF в точке q в момент времени t ;

$Y_{qt} \cdot P_{Yqt}$ – величина отрицательного CCF в точке q в момент времени t , с учетом вероятности его возникновения;

Y_{qt} – величина дополнительного отрицательного CCF в точке q в момент времени t , отражающего экономический риск, связанный с отрицательным CCF;

P_{Yqt} – вероятность возникновения соответствующего дополнительного отрицательного CCF в точке q в момент времени t , отражающего экономический риск, связанный с отрицательным CCF;

$Y_{qt} \cdot P_{Yqt}$ – величина экономического риска, присущего отрицательному CCF в точке q в момент времени t ;

r_{qt} – ставка дисконта в точке q в момент времени t .

«Золотая формула CCF» может быть непосредственно использована для оценки прав требования выполнения обязательств, как и любых других объектов экономических отношений, так как она представляет собой универсальный инструмент исчисления стоимости. Вместе с тем, для оценки конкретного типа объектов, с учетом ряда допущений, ее можно использовать в значительно упрощенном виде. Ниже представлены несколько частных случаев «золотой формулы CCF», при различных допущениях.

В некоторых случаях при оценке прав требования выполнения обязательств можно допустить, что:

§ выполнение обязательств не влечет отрицательных условно-денежных потоков (CCF).

С учетом указанного допущения оценку прав требования выполнения обязательств можно осуществлять с использованием следующей формулы, являющейся частным случаем «золотой формулы CCF»:

$$V_1 = \sum_{t=0}^T \sum_{q=1}^Q \frac{X_{qt} \cdot P_{Xqt}}{(1 + r_{qt})^t}, \quad (2)$$

где V_1 – стоимость права требования выполнения обязательств, при допущении отсутствия отрицательных CCF;

X_{qt} – величина положительного CCF в точке q в момент времени t ;

P_{Xqt} – вероятность возникновения соответствующего положительного CCF в точке q в момент времени t , отражающая связанный с ним экономический риск;

$X_{qt} \cdot P_{Xqt}$ – величина положительного CCF в точке q в момент времени t , с учетом вероятности его возникновения и присущего ему экономического риска;

r_{qt} – ставка дисконта в точке q в момент времени t .

В некоторых случаях при оценке прав требования выполнения обязательств можно допустить, что:

§ выполнение обязательств не влечет отрицательных условно-денежных потоков (CCF);

§ выполнение обязательств производится единоразово в конкретный момент времени в конкретной точке пространства.

С учетом указанных допущений оценку прав требования выполнения обязательств можно осуществлять с использованием следующей формулы, являющейся частным случаем «золотой формулы CCF»:

$$V_2 = \frac{X_{qt} \cdot p_{X_{qt}}}{(1 + r_{qt})^t}, \quad (3)$$

где V_2 – стоимость права требования выполнения обязательств, при допущении отсутствия отрицательных CCF и допущении единоразового выполнения обязательств в конкретный момент времени в конкретной точке пространства;

X_{qt} – величина положительного CCF в точке q в момент времени t ;

$p_{X_{qt}}$ – вероятность возникновения соответствующего положительного CCF в точке q в момент времени t , отражающая связанный с ним экономический риск;

$X_{qt} \cdot p_{X_{qt}}$ – величина положительного CCF в точке q в момент времени t , с учетом вероятности его возникновения и присущего ему экономического риска;

r_{qt} – ставка дисконта в точке q в момент времени t .

Рассмотрим каждый из параметров формул (2) и (3) в контексте задачи оценки прав требования выполнения обязательств.

1) Параметр X_{qt} , отражающий величину положительного CCF в точке q в момент времени t , в контексте задачи оценки прав требования выполнения обязательств представляет собой номинальную сумму обязательств, зафиксированную в соответствующем документе, например, векселе.

Необходимо обратить особое внимание на существенную особенность оценки прав требования выполнения обязательств: **оценке подлежат только уже возникшие права, а не те которые гипотетически могут возникнуть в будущем.** Приведем пример из практики. Один из банков предоставил кредит под залог прав по контракту. Однако юристами банка была допущена существенная ошибка: в залог были приняты права по контракту, которые должны были возникнуть на определенном этапе реализации контракта, то есть на момент подписания договора залога эти права еще реально не

существовали. Кредит не был возвращен. В результате, при попытке обращения взыскания на объект залога обнаружилось, что объекта как такового не существует, так как стороны расторгли контракт через несколько дней после подписания договора залога заемщика с банком. На момент подписания договора залога, контракт, права заемщика по которому выступали в роли объекта залога, по сути, отражал лишь намерения сторон, которые, как оказалось впоследствии, были с легкостью изменены.

С учетом изложенного следует четко разделять фактически возникшие права требования выполнения обязательств и те, которые гипотетически «должны» возникнуть в будущем. **При оценке прав требования выполнения обязательств в качестве параметра X_{qt} должны учитываться только те из них, которые фактически существуют на дату оценки.**

2) Параметр $p_{X_{qt}}$, представляющий вероятность возникновения соответствующего положительного CCF в точке q в момент времени t , отражающую связанный с ним экономический риск, в контексте задачи оценки прав требования выполнения обязательств может быть определен с учетом двух ключевых факторов, которыми являются:

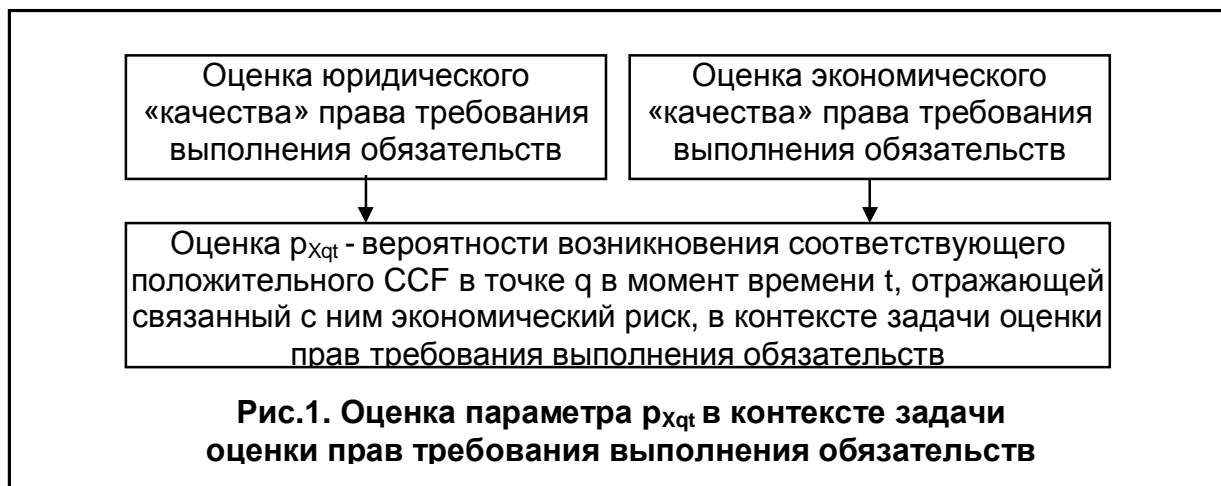
§ юридическое «качество» права требования выполнения обязательств;

§ экономическое «качество» права требования выполнения обязательств.

Юридическое «качество» права требования выполнения обязательств отражает, в какой степени соответствующие документы обязывают должника выполнять обязательства. Например, стоит ли вести речь об оценке векселя, на котором не стоит подпись векселедателя, и обязывает ли этот «документ» векселедателя выполнять зафиксированные в нем обязательства.

Экономическое «качество» права требования выполнения обязательств отражает, в какой степени должник способен выполнять обязательства, зафиксированные в соответствующем документе. Например, вексель на сумму 1 миллион долларов абсолютно грамотно юридически оформлен, но выписал его нищий – много ли стоит право требования выполнения обязательств по этому документу.

Изложенное выше можно отразить с помощью следующей концептуальной схемы (см. рис.1).



Расчет параметра p_{xqt} можно осуществлять с помощью следующей формулы:

$$p_{xqt} = k_J \cdot k_E, \quad (3)$$

где p_{xqt} – вероятность возникновения соответствующего положительного CCF в точке q в момент времени t , отражающая связанный с ним экономический риск;

k_J – коэффициент, отражающий юридическое «качество» права требования выполнения обязательств;

k_E – коэффициент, отражающий экономическое «качество» права требования выполнения обязательств.

Специалистами консалтинговой группы «КАУПЕРВУД» разработаны методики определения значений коэффициентов k_J и k_E . Не вдаваясь в детали, осветим подходы, используемые при исчислении этих коэффициентов.

Для определения значения коэффициента k_J осуществляется заполнение специальной анкеты, состоящей из ряда вопросов, ответы на которые в итоге позволяют количественно оценить значение коэффициента k_J , характеризующего юридическое «качество» права требования выполнения обязательств. Следует подчеркнуть, что значение данного коэффициента находится в диапазоне $[0;1]$.

Нулевое значение коэффициента k_J указывает на то, что документ, фиксирующий обязательства, право требования выполнения которых является объектом оценки, ни в коей мере не обязывает должника и не является юридически значимым. Примером может служить неподписанный векселедателем вексель. Значение коэффициента k_J равное единице указывает на абсолютную юридическую надежность обязательств, право требования выполнения которых является объектом оценки. Другие значения коэффициента k_J условно отражают промежуточные состояния юридической надежности обязательств, право требования выполнения которых является объектом оценки.

Обязательства, право требования выполнения которых является объектом оценки, зачастую должны быть выполнены *исключительно денежными средствами*. Например, обязательства, фиксируемые векселем, вообще предполагают исключительно денежную форму их выполнения. Так инструкция по бухгалтерскому учету операций с ценными бумагами учреждений коммерческих банков Украины, утвержденная постановлением Правления Национального банка Украины «О мерах относительно реализации программ реформирования бухгалтерского учета и отчетности Национального банка Украины и коммерческих банков Украины» от 30 декабря 1997 г. N 466 определяет понятие «вексель» следующим образом: «Вексель - ценная бумага, которая удостоверяет безусловное **денежное обязательство**² векселедателя оплатить после наступления срока определенную сумму денег владельцу векселя (векселедержателю)».

При оценке прав требования выполнения обязательств, подлежащих выполнению *исключительно денежными средствами*, для определения значения коэффициента k_E используется **GMCA (Galasyuks' method of credit analysis)** - метод оценки кредитоспособности Галасюков, позволяющий сопоставить способность должника генерировать *SC-потоки*³ и необходимость выполнения им обязательств исключительно в денежной форме. Использование GMCA позволяет определить значение коэффициента k_E , характеризующего экономическую способность выполнения обязательств, право требования выполнения которых является объектом оценки. Следует подчеркнуть, что значение данного коэффициента, как и коэффициента k_J , находится в диапазоне [0;1].

Нулевое значение коэффициента k_E указывает на полную неспособность должника выполнить обязательства, право требования выполнения которых является объектом оценки. Значение коэффициента k_E равное единице указывает на полную способность должника выполнить обязательства, право требования выполнения которых является объектом оценки. Другие значения коэффициента k_E условно отражают промежуточные состояния способности должника выполнять обязательства, право требования выполнения которых является объектом оценки.

3) Параметр r_{qt} , отражающий ставку дисконта в точке q в момент времени t , формируется в результате субъективных представлений конкретного субъекта о стоимости денег во времени [www.galasyuk.dnepr.net].

² Выделено нами.

³ *SC-потоки (solely cash flows)* предполагают движение исключительно денежных средств, тогда как *денежные потоки (cash flows)* предполагают движение не только денежных средств, но и их эквивалентов.

Предложенный метод оценки прав требования выполнения обязательств (GMIRE) применим для оценки целого ряда объектов, таких как права требования выполнения обязательств по контрактам, векселям, депозитам, гарантиям, поручительствам, а также права требования дебиторской задолженности и др.

В заключение хотелось бы отметить, что построение метода оценки прав требования выполнения обязательств на основе концепции CCF еще раз демонстрирует, что эта концепция представляет собой «золотой ключик», позволяющий просто и эффективно «отворять двери» к решению множества экономических задач [2-13, www.galasyuk.dnepr.net].

Список литературы:

1. Міжнародні стандарти бухгалтерського обліку 2000/ Перекл. з англ. за ред. С.Ф.Голова./ – К.: Федерація професійних бухгалтерів і аудиторів України, 2000. – 1272с.
2. Галасюк В.В. Новое – это хорошо забытое старое, или о необходимости использования «правовой концепции» при определении понятия «активы»//Фондовый рынок.-2000.-№29.-С.2-5.
3. Галасюк В.В. Новое – это хорошо забытое старое, или о необходимости использования «правовой концепции» при определении понятия «активы»//Бизнес: Бухгалтерия.- 2000.-№29.-С.62-65.
4. Галасюк В.В. Проблемы теории принятия экономических решений: Монография.- Днепропетровск: Наука и образование, 2000. – 296 стр.
5. Галасюк В.В. Должны ли быть одинаковыми ставки дисконтирования для положительных и отрицательных условных денежных потоков?//Финансовая консультация.-1999.-№45-48.-С.12-17.
6. Галасюк В.В. К проблеме использования понятия «условный денежный поток»//Академічний огляд.-2000.-№1.-С.54-56.
7. Галасюк В.В. О необходимости использования понятия «условный денежный поток»//Фондовый рынок.-2000.-№18.-С.18-20.
8. Галасюк В.В. Условные денежные потоки и пространство//Фондовый рынок.-2000.-№ 28.-С.15-16.
9. Галасюк В.В. О необходимости использования понятия «условный денежный поток»//Финансовые риски.-2000.-№1.-С.125-128.
10. Галасюк В.В. Условные денежные потоки и пространство//Финансовые риски.-2000.-№1.-С.120-122.
11. Галасюк В.В., Галасюк В.В. Понятие денежных потоков и условных денежных потоков в контексте финансовой концепции капитала МСБУ//Вестник бухгалтера и аудитора Украины.-2000.-№18.-С.4-5.
12. Галасюк В., Галасюк В. Понятие денежных потоков и условных денежных потоков в контексте финансовой концепции капитала МСБУ//Финансовая консультация. –2000. -№ 31-32. –С.17-19.
13. Галасюк В.В. Основоположні принципи теорії фінансів у контексті проблеми дисконтування умовних грошових потоків// Вісник НБУ. – 2000. - № 4.-С. 53-56.

Координаты авторов:

Консалтинговая группа «КАУПЕРВУД»,
Украина, г. Днепропетровск, ул. Гоголя 15-а,
тел./факсы: (38 0562) 47-16-36, 47-83-98, (38 056) 370-19-76
www: www.galasyuk.com, www.cowperwood.dnepr.net, www.ccf.com.ua,
e-mail: vit@galasyuk.com, vit@inkon.dnepr.net, av@galasyuk.com, maria@inkon.dnepr.net