

Конкурсному управляющему  
ООО «РегионСтрой»  
г-ну Фотину И.А.

Уважаемый Игорь Андреевич!

В соответствии с Договором № 17/12-16 от 08.12.2016 г. между ООО «РегионСтрой» и ООО «Бюро инвестиционной оценки» произведены работы по определению величины рыночной стоимости дебиторской задолженности ООО «РегионСтрой» совокупной номинальной стоимостью 39 026 068,25 руб. (далее по тексту - объект оценки, перечень дебиторов представлен в Приложении 1 к Договору).

Цель оценки – определение величины рыночной стоимости объекта оценки для реализации в процедуре конкурсного производства ООО «РегионСтрой» по делу № А56-90433/2014 в соответствии с требованием Федерального закона № 127-ФЗ «О несостоятельности (банкротстве)».

По результатам работы оценщик пришел к следующему заключению:

*С учетом всех предположений, ограничивающих обстоятельств и допущений, изложенных в тексте Отчета, рыночная стоимость дебиторской задолженности ООО «РегионСтрой» по состоянию на 16.12.2016 года составляет:*

***152 300 (Сто пятьдесят две тысячи триста) рублей.***

Развернутый анализ и расчеты рыночной стоимости объекта оценки представлены в тексте настоящего Отчета, отдельные части которого не могут трактоваться отдельно, а только в совокупности, принимая во внимание все содержащиеся в Отчете допущения и ограничивающие обстоятельства.

При возникновении вопросов по Отчету, мы готовы в любое удобное для Вас время предоставить Вам все необходимые дополнительные разъяснения.

С уважением,

Генеральный директор  
ООО «Бюро инвестиционной оценки»

Кошкин А.А.

# Оглавление

|                                                                                                                                         |           |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------|
| <b>Оглавление.....</b>                                                                                                                  | <b>3</b>  |
| <b>Глава 1. Основные факты и выводы.....</b>                                                                                            | <b>4</b>  |
| 1.1. Основание для проведения оценки .....                                                                                              | 4         |
| 1.2. Объект оценки.....                                                                                                                 | 4         |
| 1.3. Состав оцениваемых прав .....                                                                                                      | 4         |
| 1.4. Цель и задача оценки .....                                                                                                         | 4         |
| 1.5. Используемые стандарты оценки .....                                                                                                | 4         |
| 1.6. Вид определяемой стоимости .....                                                                                                   | 5         |
| 1.7. Дата проведения оценки (дата оценки) .....                                                                                         | 5         |
| 1.8. Период проведения работ по оценке и дата составления Отчета .....                                                                  | 5         |
| 1.9. Краткие сведения о Заказчике.....                                                                                                  | 6         |
| 1.10. Краткие сведения об Исполнителе и оценщике, составлявшем настоящий Отчет .....                                                    | 6         |
| 1.11. Основные термины .....                                                                                                            | 7         |
| 1.12. Документы, предоставленные Заказчиком .....                                                                                       | 9         |
| <b>Глава 2. Ограничивающие условия и обстоятельства, существенные предположения и допущения.....</b>                                    | <b>10</b> |
| <b>Глава 3. Процедура оценки рыночной стоимости .....</b>                                                                               | <b>12</b> |
| 3.1. Суть и основные этапы процесса оценки .....                                                                                        | 12        |
| 3.2. Теоретические основы оценки дебиторской задолженности.....                                                                         | 12        |
| <b>Глава 4. Анализ рынков.....</b>                                                                                                      | <b>27</b> |
| 4.1. Основные тенденции социально-экономического развития Российской Федерации в январе-октябре 2016 года.....                          | 27        |
| 4.2. Краткая информация о социально-экономическом положении Санкт-Петербурга и Ленинградской области по итогам сентября 2016 года ..... | 31        |
| 4.3. Обзор рынка долгов непубличных компаний.....                                                                                       | 37        |
| <b>Глава 5. Описание объекта оценки и определение его рыночной стоимости .....</b>                                                      | <b>46</b> |
| <b>Глава 6. Итоговое суждение о рыночной стоимости объекта оценки .....</b>                                                             | <b>54</b> |
| <b>Глава 7. Сведения об оценщике и сертификат качества оценки .....</b>                                                                 | <b>55</b> |
| <b>Глава 8. Перечень использованных в работе нормативных документов и источников информации .....</b>                                   | <b>57</b> |
| <b>Глава 9. Перечень приложений .....</b>                                                                                               | <b>58</b> |

# Глава 1. Основные факты и выводы

## 1.1. Основание для проведения оценки

Основанием для проведения оценки является Договор № 17/12-16 от 08.12.2016 г., заключенный между Обществом с ограниченной ответственностью «РегионСтрой» (Заказчик), с одной стороны, и Обществом с ограниченной ответственностью «Бюро инвестиционной оценки» (Исполнитель), с другой стороны.

## 1.2. Объект оценки

Объектом оценки является дебиторская задолженность ООО «РегионСтрой» совокупной номинальной стоимостью 39 026 068,25 руб.

Балансовая стоимость дебиторской задолженности составляет 39 026 068,25 руб.

Более подробное описание представлено в соответствующем разделе настоящего Отчета.

## 1.3. Состав оцениваемых прав

Под составом оцениваемых прав в рамках настоящей работы понимаются имущественные права ООО «РегионСтрой» на объект оценки.

## 1.4. Цель и задача оценки

В данном Отчете определяется величина рыночной стоимости объекта оценки для реализации в процедуре конкурного производства ООО «РегионСтрой» по делу № А56-90433/2014 в соответствии с требованием Федерального закона № 127-ФЗ «О несостоятельности (банкротстве)».

## 1.5. Используемые стандарты оценки

Требования к содержанию настоящего Отчета регламентированы:

- Федеральным Законом от 29.07.1998 г. №135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» в действующей редакции (далее по тексту — Закон);
- Федеральными стандартами оценки: ФСО №1 (Приказ Минэкономразвития РФ от 20.05.2015 г. № 297), ФСО № 2 (Приказ Минэкономразвития РФ от 20.05.2015 г. № 298), ФСО № 3 (Приказ Минэкономразвития РФ от 20.05.2015 г. № 299) в действующих редакциях (далее по тексту — Стандарты);
- Стандартами и правилами оценочной деятельности НП СОО «Сибирь», утвержденными Решением совета Партнерства НП СОО «Сибирь» (Протокол от 10 сентября 2008 г.) (далее по тексту Стандарты НП СОО «Сибирь»);

- Кодексом этики членов НП СОО «Сибирь», утвержденным общим собранием членов НП СОО «Сибирь» (Протокол от «25» декабря 2011 г.).

В тех случаях, когда в вышеназванных нормативных актах отсутствует база для определения каких-либо терминов, используемых в настоящем Отчете, для определения этих терминов используются прочие нормативные акты, на которые имеются ссылки в соответствующих разделах Отчета.

## 1.6. Вид определяемой стоимости

Определению подлежит рыночная стоимость. Определение данного понятия в соответствии с Федеральным Законом от 29.07.1998 г. №135-ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» в действующей редакции и Федеральным Стандартом Оценки «Цель оценки и виды стоимости (ФСО № 2)», утвержденным Приказом Минэкономразвития РФ от 20.05.2015 г. № 298, приведено ниже.

**Рыночная стоимость** объекта оценки – наиболее вероятная цена, по которой объект оценки может быть отчужден на дату оценки на открытом рынке в условиях конкуренции, когда стороны сделки действуют разумно, располагая всей необходимой информацией, а на величине цены сделки не отражаются какие-либо чрезвычайные обстоятельства, т.е. когда:

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

## 1.7. Дата проведения оценки (дата оценки)

Оценка выполнена по состоянию на 16 декабря 2016 г.

## 1.8. Период проведения работ по оценке и дата составления Отчета

С 08 декабря 2016 года по 16 декабря 2016 года. Настоящий Отчет составлен 16 декабря 2016 года.

## 1.9. Краткие сведения о Заказчике

**Общество с ограниченной ответственностью «РегионСтрой»**  
**(ООО «РегионСтрой»)**

ОГРН 1099847035936, дата присвоения – 22.12.2009 г.

ИНН 7810574447, КПП 781001001

*Юридический адрес:*

196191, г. Санкт-Петербург, пл. Конституции, д. 7, офис 312а.

*Банковские реквизиты:*

Р/с 40702810822120001496

В ПАО «Банк «Уралсиб» г. Санкт-Петербург

К/с 30101810800000000706

БИК 044030706

## 1.10. Краткие сведения об Исполнителе и оценщике, составлявшем настоящий Отчет

**Общество с ограниченной ответственностью «Бюро инвестиционной оценки»**  
(далее по тексту — Исполнитель)

ИНН 7841392180, КПП 784101001;

ОГРН 1089847301917, дата присвоения - 01.08.2008 г.;

*Юридический адрес:*

191123, г. Санкт-Петербург, ул. Шпалерная, д. 24;

*Фактический адрес местоположения Исполнителя (оценщика):*

191123, г. Санкт-Петербург, ул. Шпалерная, д. 24;

*Банковские реквизиты Исполнителя:*

р/с 40702810200020000396 в ООО «Экспобанк» в г. Санкт-Петербург, лит. А;

ИНН 7729065633/783502001; к/с 30101810300000000837, БИК 044030837.

В соответствии с Законом гражданская ответственность ООО «Бюро инвестиционной оценки» застрахована в страховой компании ОАО «АльфаСтрахование» на сумму 5 000 000 руб., страховой полис № 78885/776/00011/6 от 05.08.2016 г., срок действия с 06.08.2016 г. по 05.08.2017 г.

*Оценщик Исполнителя, выполнивший оценку (далее по Отчету — оценщик):*

**Земсков Михаил Леонидович** - является членом Некоммерческого партнерства Саморегулируемая организация оценщиков «Сибирь» (место нахождения СРО: 105062, Россия, г. Москва, Фурманский пер., 9). Оценщик включен в реестр членов НП СОО «Сибирь» 24 марта 2008 г., регистрационный № 615, свидетельство № 136 от 06 июля 2009 г. Договор обязательного страхования ответственности Оценщика заключен со

страховщиком ОАО «АльфаСтрахование», страховой полис № 78885/776/00008/6 от 25.05.2016 г., срок действия с 02.06.2016 г. по 01.06.2017 г.

Имеет диплом о профессиональной переподготовке ГОУ «Санкт-Петербургский институт дополнительного профессионального образования службы занятости», рег. 15862 серия ПП-I №010764 от 31.07.2007 г. Стаж в области оценки составляет 8 лет.

Почтовый адрес и контактная информация:

191123, г. Санкт-Петербург, ул. Шпалерная, д. 24;

тел. +7 (812) 718-46-82, m.l.zemskov@list.ru.

## 1.11. Основные термины

Применяемые в настоящем Отчете понятия, термины и определения соответствуют положениям Федерального закона «Об оценочной деятельности в РФ» № 135-ФЗ от 29.07.1998 г. в действующей редакции, а также используемым Федеральными стандартами оценки, утвержденными Приказами Минэкономразвития России № 297 от 20.05.2015 г., № 298 от 20.05.2015 г., № 299 от 20.05.2015 г., в действующих редакциях.

|                                        |                                                                                                                                                                                                        |
|----------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Объекты оценки                         | объекты гражданских прав, в отношении которых законодательством Российской Федерации установлена возможность их участия в гражданском обороте.                                                         |
| Цена                                   | это денежная сумма, запрашиваемая, предлагаемая или уплачиваемая участниками в результате совершенной или предполагаемой сделки.                                                                       |
| Стоимость объекта оценки               | это наиболее вероятная расчетная величина, определенная на дату оценки в соответствии с выбранным видом стоимости согласно требованиям ФСО 2 «Цель оценки и виды стоимости».                           |
| Итоговая величина стоимости            | стоимость объекта оценки, рассчитанная при использовании подходов к оценке и обоснованного оценщиком согласования (обобщения) результатов, полученных в рамках применения различных подходов к оценке. |
| Подход к оценке                        | это совокупность методов оценки, объединенных общей методологией.                                                                                                                                      |
| Метод проведения оценки объекта оценки | это последовательность процедур, позволяющая на основе существенной для данного метода информации определить стоимость объекта оценки в рамках одного из подходов к оценке.                            |

|                                                                                 |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |
|---------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Дата определения стоимости объекта оценки (дата проведения оценки, дата оценки) | это дата, по состоянию на которую определена стоимость объекта оценки. Информация о событиях, произошедших после даты оценки, может быть использована для определения стоимости объекта оценки только для подтверждения тенденций, сложившихся на дату оценки, в том случае, когда такая информация соответствует сложившимся ожиданиям рынка на дату оценки.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
| Допущение                                                                       | предположение, принимаемое как верное и касающееся фактов, условий или обстоятельств, связанных с объектом оценки или подходами к оценке, которые не требуют проверки оценщиком в процессе оценки.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
| Объект-аналог                                                                   | объект, сходный объекту оценки по основным экономическим, материальным, техническим и другим характеристикам, определяющим его стоимость.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
| Рыночная стоимость объекта оценки                                               | <p>наиболее вероятная цена, по которой объект оценки может быть отчужден на дату оценки на открытом рынке в условиях конкуренции, когда стороны сделки действуют разумно, располагая всей необходимой информацией, а на величине цены сделки не отражаются какие-либо чрезвычайные обстоятельства, т.е. когда:</p> <ul style="list-style-type: none"><li>➤ одна из сторон сделки не обязана отчуждать объект оценки, а другая сторона не обязана принимать исполнение;</li><li>➤ стороны сделки хорошо осведомлены о предмете сделки и действуют в своих интересах;</li><li>➤ объект оценки представлен на открытом рынке посредством публичной оферты, типичной для аналогичных объектов оценки;</li><li>➤ цена сделки представляет собой разумное вознаграждение за объект оценки и принуждения к совершению сделки, в отношении сторон сделки, с чьей-либо стороны не было;</li><li>➤ платеж за объект оценки выражен в денежной форме.</li></ul> |
| Подходы к оценке                                                                | Основными подходами, используемыми при проведении оценки, являются сравнительный, доходный и затратный подходы. При выборе используемых при проведении оценки подходов следует учитывать не только возможность применения каждого из подходов, но и цели и задачи оценки, предполагаемое использование результатов оценки, допущения, полноту и достоверность исходной информации. На основе анализа указанных факторов обосновывается выбор подходов, используемых оценщиком.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |

|                      |                                                                                                                                                                                                    |
|----------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Сравнительный подход | совокупность методов оценки, основанных на получении стоимости объекта оценки путем сравнения оцениваемого объекта с объектами-аналогами.                                                          |
| Доходный подход      | совокупность методов оценки, основанных на определении ожидаемых доходов от использования объекта оценки.                                                                                          |
| Затратный подход     | совокупность методов оценки стоимости объекта оценки, основанных на определении затрат, необходимых для приобретения, воспроизводства либо замещения объекта оценки с учетом износа и устареваний. |

**Дебиторская задолженность** - сумма долгов, причитающихся предприятию, фирме, компании со стороны других предприятий, фирм, компаний, а также граждан, являющихся их должниками, дебиторами. Что соответствует как международным, так и российским стандартам бухгалтерского учёта.

## 1.12. Документы, предоставленные Заказчиком

1. Акт инвентаризации расчетов с покупателями, поставщиками и прочими дебиторами и кредиторами, № 1 от 30.09.2016 г.

Копии указанных документов представлены в Приложении к настоящему Отчету.



## **Глава 2. Ограничивающие условия и обстоятельства, существенные предположения и допущения**

1. Настоящий Отчет достоверен лишь в полном объеме. Приложения являются неотъемлемой частью настоящего Отчета. Отдельные части Отчета не могут трактоваться отдельно, а только в совокупности, принимая во внимание все содержащиеся там допущения и ограничения.
2. Отчет содержит профессиональное мнение оценщика относительно рыночной стоимости объекта оценки, и не является гарантией того, что объект оценки будет продан на свободном рынке по цене, равной стоимости, указанной в настоящем Отчете.
3. Оценка произведена с учетом всех ограничивающих условий и обстоятельств, предположений и допущений, установленных либо Заданием на оценку, либо введенных нижеподписавшимся оценщиком.
4. Заказчик принимает на себя обязательство заранее освободить оценщика и Исполнителя от всякого рода расходов и материальной ответственности, происходящих из иска третьих лиц к оценщику, вследствие легального использования результатов настоящего Отчета, кроме случаев, когда окончательным судебным порядком определено, что возникшие убытки и потери явились результатом мошенничества, халатности или умышленно неправомерных действий со стороны оценщика и/или Исполнителя.
5. От Исполнителя (его персонала и представителей) не требуется появляться в суде или иным образом свидетельствовать в связи с проведением данной оценки, иначе как по официальному вызову суда.
6. Оценщик не принимает на себя ответственности за надежность и достоверность информации, полученной от представителей Заказчика и Общества, и других лиц, упоминаемых в Отчете, в письменной или устной форме и независимо от того, подтверждена ли она документально. Он исходит из того, что такая информация является достоверной, если она не противоречит профессиональному опыту оценщика.
7. Оценщик не проводил юридической экспертизы полученных документов и исходил из собственного понимания их содержания и влияния такового на оцениваемую стоимость. Он не несет ответственность за точность описания (и сами факты существования) оцениваемых прав, но ссылается на документы, которые явились основанием для вынесения суждений о составе и качестве прав на объект оценки.
8. Оценщик не принимает на себя ответственности за изменение экономических, юридических и иных факторов, которые могут возникнуть после даты оценки и повлиять на рыночную ситуацию, а, следовательно, и на рыночную стоимость объекта, если таковые не должны были быть им предвидены в процессе выполнения работ.

9. В отношении информации, отраженной в настоящем Отчете, оценщик не получал указания от Заказчика на предмет конфиденциальности. Возможные способы использования настоящего Отчета (с учетом возможности содержания в нем информации, которая может расцениваться Заказчиком как конфиденциальная) относятся исключительно к ответственности Заказчика.

## Глава 3. Процедура оценки рыночной стоимости

### 3.1. Суть и основные этапы процесса оценки

**Оценка** — это совокупность логических процедур и расчетов, имеющих целью формирование обоснованного заключения о величине стоимости объекта. По сути, это моделирование представлений потенциальных рационально мыслящих и свободных в действиях покупателей и продавцов о полезности имущества, зависимости таковой от его свойств и об их готовности приобрести данную полезность (расстаться с ней) за уместную (по их представлениям) сумму денег. Строго говоря, предметом оценки всегда является не само имущество, а те или иные права на него (полное право собственности или совокупность частичных прав). Методы и технологии оценки фиксируются в форме тех или иных стандартов оценки.

Процесс оценки стоимости представляет собой совокупность действий по выявлению и анализу физических, экономических, социальных и т.п. факторов, оказывающих влияние на величину стоимости объекта (прав на него). Он состоит из следующих основных этапов:

- Заключение договора на проведение оценки, включающего задание на оценку.
- Изучение объекта оценки и выявление факторов, существенно влияющих на его стоимость.
- Анализ возможностей получения информации, необходимой для применения известных подходов оценки.
- Выбор методов оценки, применение которых уместно и реализуемо.
- Сбор исходной информации.
- Применение выбранных методов в рамках традиционных подходов.
- Анализ результатов, полученных при использовании разных подходов, их согласование.
- Подготовка отчета.

### 3.2. Теоретические основы оценки дебиторской задолженности

С развитием рыночных отношений дебиторская задолженность все в большей мере выступает как самостоятельный объект купли-продажи на открытом рынке.

При оценке стоимости дебиторской задолженности важно проанализировать способы ее образования.

Дебиторская задолженность - комплексная статья, включающая расчеты:

- с покупателями и заказчиками;

- по векселям к получению;
- с дочерними и зависимыми обществами;
- с участниками (учредителями) по взносам в уставный капитал;
- по выданным авансам;
- с прочими дебиторами.

На возникновение и увеличение дебиторской задолженности влияют следующие факторы:

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

Если дебиторская задолженность рассчитана на погашение в течение 12 месяцев, то она считается нормальной, в случае превышения указанного срока она является ненормальной, или просроченной.

В настоящее время не существует общепринятой методики оценки стоимости дебиторской задолженности.

Использование при оценке стоимости дебиторской задолженности зарубежного опыта практически невозможно, в силу различия общепринятых правил ведения бухгалтерского учета, составления отчетности, а также потому, что залоговые обязательства иностранных компаний существуют, как правило, в форме векселей, облигаций и других ценных бумаг, свободно обращающихся на биржевом или внебиржевом рынке.

На сегодняшний день можно насчитать примерно 10 российских методик и методических рекомендаций по оценке дебиторской задолженности, среди которых есть разработки государственных структур, таких как Российский фонд федерального имущества; саморегулирующихся общественных организаций: Российского общества оценщиков, Национальной коллегии оценщиков; есть и авторские методики; бартерная методика Круглова М.В., сценарная методика Юдинцева С.П., методика альтернативных сценариев Прудникова В.И., методика оценки рискованных долговых обязательств, разработанная авторским коллективом специалистов Центра профессиональной оценки под руководством проф. Федотовой М.А., методика оценки ликвидационной стоимости дебиторской задолженности при реализации в рамках конкурсного производства, разработанная экспертами-оценщиками ООО «Центр экспертизы собственности».

Все известные методики можно подразделить на ведомственные (часто существующие в форме проекта и поэтому имеющие многочисленные недостатки) и авторские, разработанные практикующими экспертами-оценщиками. Общей чертой всех методик является то, что оценка дебиторской задолженности предполагает проведение финансового анализа, позволяющего «очистить» обязательства от безнадежных, агрегировать их по различным критериям и, применив определенные понижающие коэффициенты разной степени сложности, привести исходную величину долговых обязательств к рыночной или ликвидационной стоимости.

#### **Оценка дебиторской задолженности методом дисконтированных денежных потоков**

Согласно данной методике стоимость дебиторской задолженности определяется на основе принципа изменения стоимости денег во времени по формуле:

$$PV = \sum_{i=1}^N \frac{I}{(1+R)^i} + \frac{F}{(1+R)^N},$$

где:

PV — текущая стоимость долгового обязательства;

I — процентный доход, приносимый данным долговым обязательством;

R — ставка дисконтирования;

F — номинальная стоимость долгового обязательства, которая должна быть уплачена должником к определенному сроку погашения;

N — количество периодов (лет) до момента погашения долгового обязательства;

t — количество периодов (лет) с момента оценки до момента уплаты процентного дохода.

В зависимости от типа долгового обязательства указанная формула может изменяться, но принцип ее работы останется неизменным. Так, например, если не предусматривается выплата периодического процентного дохода, то стоимость такого денежного обязательства определяется по формуле:

$$PV = \frac{F}{(1+R)^N}.$$

В случае оценки стоимости дебиторской задолженности с периодической выплатой процентов, но без обязательного погашения основного долга (например, бессрочных облигаций), применяется формула капитализации процентных выплат:

$$PV = \frac{I}{R}.$$

При применении данной методики основным вопросом является расчет ставки дисконта.

Основной сферой применения метода дисконтированных денежных потоков является оценка непросроченной дебиторской задолженности, оформленной ценными бумагами (векселями, облигациями), оценка выданных коммерческими банками кредитов. Основным условием применения данной задолженности является непросроченность долговых обязательств.

Среди преимуществ рассматриваемой методики можно отметить относительную простоту ее применения. Основным недостатком методики является узкая область ее применения. В настоящее время в РФ подавляющая часть оцениваемой дебиторской задолженности является просроченной, поэтому на практике применить данную методику удастся достаточно редко.

### **Методика РОО (проект)**

Российским обществом оценщиков совместно со специалистами ЗАО «РОСЭКО» в 1998 г. был разработан проект «Методических рекомендаций по анализу и оценке прав требований, принадлежащих организации-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»

Расчет рыночной стоимости дебиторской задолженности в соответствии с данной методикой состоит из следующих этапов: Проведение инвентаризации дебиторской задолженности предприятия с выделением из общей суммы задолженности, дебиторской

задолженности безнадежной для взыскания и дебиторской задолженности длительностью более 3-х месяцев.

Проведение финансового анализа дебиторов на предмет соответствия коэффициента текущей ликвидности и коэффициента обеспеченности собственными средствами предприятия-дебитора установленным нормативным значениям. В случае признания структуры баланса дебитора неудовлетворительной рекомендуется применить дополнительные методы финансового анализа для подтверждения или опровержения неплатежеспособности дебитора.

Определение рыночной стоимости дебиторской задолженности, для чего должен быть рассчитан дисконт (Д) по формуле:

$$Д = \frac{\text{Текущая стоимость}}{\text{Сумма задолженности}} \times 100\%,$$

где:

Д — дисконт (или скидка от величины дебиторской задолженности в соответствии с данными баланса), с которым может быть реализована дебиторская задолженность;

Сумма задолженности – дебиторская задолженность в соответствии с бухгалтерским учетом и актом сверки расчетов.

Текущая стоимость задолженности определяется по формуле:

$$ТС = \frac{БС}{(1 + i)^n},$$

где:

ТС — текущая стоимость дебиторской задолженности, определенная путем дисконтирования будущей стоимости;

БС — будущая стоимость дебиторской задолженности, то есть та сумма дебиторской задолженности, которая подлежит выплате в соответствии с договорами;

i — ставка дисконтирования,

n — число периодов, по прошествии которых ожидается выплата дебиторской задолженности.

Авторами методики было предложено определять ставку дисконтирования кумулятивным методом путем прибавления к безрисковой ставке (предлагалось использовать доходность рублевых векселей Сбербанка РФ) надбавок за риски (риски, учитывающие отраслевые и региональные особенности предприятия-дебитора, и риски с учетом финансового состояния предприятия-дебитора). Последний пункт проекта методики был посвящен анализу «старения» прав требования (дебиторской задолженности) в зависимости от срока ее возникновения. Для его расчета рекомендуется определять коэффициент дисконтирования с учетом сроков возникновения задолженности.

Тогда рыночная стоимость (РС) дебиторской задолженности за соответствующий период рассчитывается по формуле:

РС = коэффициент дисконтирования x балансовая стоимость задолженности.

Положительным моментом методики РОО является то, что в ней рассматриваются такие факторы, как экономическая ситуация в стране, регионе, отрасли, более подробно предлагается проводить финансовый анализ дебитора.

Вместе с тем проекту присуща внутренняя противоречивость, что можно объяснить скорее всего тем, что рассматриваемая методика является именно проектом, а не законченным руководством. Например, не определена сфера применения дисконта (Д), остается неясным вопрос о применении коэффициента старения дебиторской задолженности — применять ли его к уже дисконтированной стоимости прав требований, использовать ли отдельно и в каких случаях. Таким образом, данный проект методических указаний требует дальнейшей существенной доработки.

### **Методика Национальной коллегии оценщиков**

Особенностью данной методики является использование при определении стоимости дебиторской задолженности трех основных подходов к оценке: затратного, доходного и сравнительного.

Основными этапами применения данной методики являются:

- Анализ финансового состояния предприятия-дебитора, который авторы методики предлагают проводить в соответствии с Методическими положениями по оценке финансового состояния предприятий и установлению неудовлетворительной структуры баланса (Распоряжением ФУДН №31 от 12.08.1994 г.).
- Применение трех подходов к оценке: доходного, затратного и сравнительного.
- Согласование результатов, полученных различными подходами к оценке.

#### **Затратный подход**

Затратный подход применительно к оценке дебиторской задолженности сводится к балансовому. За стоимость дебиторской задолженности в рамках балансового подхода принимается ее номинальная стоимость, которая подлежит корректировке с учетом сроков возникновения.

Стоимость дебиторской задолженности по затратному подходу определяется по формуле:

$$C_z = N * K_1$$

где:

$C_z$  — стоимость дебиторской задолженности согласно затратному подходу;

$K_1$  — коэффициент корректировки, определяемый в зависимости от числа месяцев (t) просрочки по формуле:

$$K_1 = \begin{cases} 1, & t \leq 4; \\ 0, & t > 4. \end{cases}$$

Критическое значение параметра t устанавливается авторами методики равной 4 месяцам, т.к. суммы неистребованной кредитором задолженности по обязательствам, связанным с расчетами за поставленные по договору товары (выполненные работы, оказанные услуги), подлежат списанию по истечении четырех месяцев со дня фактического получения предприятием-должником товаров (выполнения работ или оказания услуг) как безнадежная дебиторская задолженность на убытки предприятия-кредитора, за исключением случаев, когда в его действиях отсутствует умысел.

#### **Доходный подход**

При применении доходного подхода к оценке стоимости дебиторской задолженности анализируется возможность объекта генерировать определенный доход и определяется текущая стоимость этого дохода. Предлагаемая методика предусматривает учет роста суммы долга с учетом пени за просрочку.

Для определения рыночной стоимости дебиторской задолженности в рамках доходного подхода следует выбрать подходящую ставку дисконтирования и среднее число месяцев, необходимое для ее погашения. За ставку дисконтирования авторы предлагают принять действующую на дату оценки ставку рефинансирования Банка России. Период погашения определяется путем добавления к периоду оборачиваемости (М) кредиторской задолженности должника (рассчитывается на основе финансовой отчетности дебитора), выраженному в годах время (t), прошедшее с момента образования права требования, определяемого по последнему счету-фактуре, до даты оценки.

Тогда, коэффициент дисконтирования (К) определяется по формуле:

Коэффициент дисконтирования определяется с учетом вероятности платежеспособности или неплатежеспособности дебитора, за которую авторами методики предлагается принимать коэффициент восстановления платежеспособности (Квп).

Коэффициент восстановления платежеспособности в соответствии с Распоряжением ФУДН № 31 от 12.08.1994 г. определяется по формуле:

$$K_{вп} = \frac{K1ф + \frac{6}{T} \times (K1ф - K1н)}{2},$$

где:

К1ф — фактическое значение (в конце отчетного периода) коэффициента текущей ликвидности;

К1н — значение коэффициента текущей ликвидности в начале отчетного периода;

К1норм — нормативное значение коэффициента текущей ликвидности, К1норм = 2;

6 — период восстановления платежеспособности в месяцах;

Т — отчетный период в месяцах.

Коэффициент восстановления платежеспособности, принимающий значение больше 1, рассчитанный на период, равный 6 месяцам, свидетельствует о наличии реальной возможности у предприятия восстановить свою платежеспособность.

Коэффициент восстановления платежеспособности, принимающий значение меньше 1, рассчитанный на период, равный 6 месяцам, свидетельствует о том, что у предприятия в ближайшее время нет реальной возможности восстановить платежеспособность. Коэффициент дисконтирования определяется по формуле:

$$K2 = \begin{cases} \frac{1}{(1+R)^{tr}} K_{вп} & K_{вп} \geq 1 \\ 0, & K_{вп} < 1 \end{cases}$$

R — ставка дисконтирования. За ставку дисконтирования авторы методики предлагают принять, действующую на дату оценки ставку рефинансирования Банка России.

#### Сравнительный подход

Обосновывая возможность применения сравнительного подхода, авторы предлагают использовать информацию о ценах на долговые обязательства различных предприятий (MFD-инфоцентр, RBC и др. агентства).

Если нет котировок на обязательства данного дебитора, то необходимо найти аналоги, причем авторы предлагают в качестве предприятия-аналога взять любого кредитора-дебитора, обосновывая это тем, что потенциальные покупатели находятся среди должников дебитора (его дебиторов), т.к. они заинтересованы в покупке с дисконтом долга дебитора для взаимного погашения долгов с дебитором. В случае отсутствия у



оценщика информации можно в качестве кредитора-аналога взять системообразующие энергопредприятия, которым должны многие промышленные предприятия в РФ.

#### Согласование подходов

Методика согласования результатов, полученных различными подходами, строится на модели сегментации рынка, которая, в свою очередь, основана на типовой мотивации потенциальных покупателей. Всех покупателей долговых обязательств подразделяют на три группы:

1. Покупатели — пользователи (сегмент  $r_1$ ), приобретающие долговые обязательства для непосредственного использования (погашения своего долга, возникшего ранее перед дебитором в процессе производственной деятельности).
2. Покупатели — инвесторы (сегмент  $r_2$ ), приобретающие долговые обязательства с целью вложения временно свободных средств, их обычно интересует только устойчивость и продолжительность дохода от владения активом.
3. Покупатели — маклеры (сегмент  $r_3$ ), приобретающие долговые обязательства с целью дальнейшей перепродажи или использования в цепочке погашения взаимных неплатежей, целью которой является получение денег на последнем этапе.

Величину  $r$  можно интерпретировать как вероятность того, что потенциальный покупатель принадлежит к  $i$ -му сегменту рынка. Пусть  $C_3$ ,  $C_d$ ,  $C_c$  — стоимость задолженности, полученная соответственно, затратным, доходным и сравнительным подходом. Итоговую величину рыночной стоимости дебиторской задолженности определяют по формуле:

$C = C_i$ , где  $i^*$  — номер сегмента, вероятность попадания в который является наибольшей.

Таким образом, за оценку рыночной стоимости принимается стоимость задолженности на выбранном сегменте.

Таким образом, для использования данной методики согласования не нужно знать значения величин  $r_1$ ,  $r_2$ ,  $r_3$ , а только порядок их следования по убыванию, что снижает требования к информационному обеспечению оценки. Причем авторы предлагают следующий вариант распределения сегментов:  $r_3 > r_1 > r_2$ , т.е. преобладает сегмент маклеров, и основной будет стоимость, полученная сравнительным подходом.

Таким образом, данная методика может быть наиболее обоснованно применена для оценки стоимости дебиторской задолженности предприятий при ее реализации в рамках процедур банкротства или в рамках исполнительного производства. Такое применение обусловлено тем, что в расчетах используются параметры, установленные законодательными и нормативными актами.

Преимуществом методики НКО является заложенный в ней принцип использования трех подходов, что соответствует требованиям Стандартов оценки, обязательным к применению субъектами оценочной деятельности. Представляет интерес и предложенный авторами методики принцип согласования результатов, полученных различными подходами к оценке.

Основным недостатком методики является ее ориентация на параметры, установленные нормативными актами (списание дебиторской задолженности при невзыскании ее в течение 4-х месяцев, критическое значение коэффициента платежеспособности, равное единице). Применение данных критериев при оценке дебиторской задолженности большинства российских предприятий приведет только к списанию дебиторской задолженности, что не отражает ее реальную стоимость.

Таким образом, рассмотренная методика требует дальнейшего существенного совершенствования.

### **Методика, основанная на расчете кумулятивного коэффициента уменьшения**

Данная методика была разработана коллективом кафедры «Оценочная деятельность и антикризисное управление» Финансовой академии при Правительстве РФ и Института профессиональной оценки в 2001 г.

Предлагаемая авторами методика оценки рыночной стоимости дебиторской задолженности предполагает следующие этапы расчетов:

1. Сбор и анализ информации в отношении должника. Описание процесса сбора информации, необходимой для оценки дебиторской задолженности, приведено в параграфе.
2. Определение суммы оцениваемой дебиторской задолженности по состоянию на дату проведения оценки, которое должно проводиться с учетом начисленных пени и штрафных санкций за просрочку платежа.
3. Расчет величины скидки с полной суммы требований (кумулятивный коэффициент уменьшения, «ф»).
4. Вывод итоговой стоимости долга с учетом дополнительных поправок.

Кумулятивный коэффициент уменьшения может быть рассчитан для дебиторской задолженности конкретного дебитора или для каждой отдельной группы относительно идентичных долгов. Группировка обычно производится по таким параметрам, как: долгосрочные и краткосрочные, просроченные и непросроченные, по группам должников или по отдельным должникам (дебиторам).

Расчет величины кумулятивного коэффициента уменьшения (ф) проводится на основе анализа следующих факторов, определяющих рыночную стоимость дебиторской задолженности:

1. Финансовое положение дебитора.
2. Обеспечение по задолженности (анализ проводится, главным образом, при оценке дебиторской задолженности коммерческих банков).
3. Влияние деловой репутации дебитора на стоимость прав требования.
4. Временная характеристика задолженности.

Для расчета значения самого ф, его элементам должны быть приданы соответствующие веса в зависимости от того, какой из факторов является наиболее достоверным с точки зрения наличия информации и размера вероятной погрешности, а также в соответствии со значимостью для расчета рыночной стоимости оцениваемой дебиторской задолженности.

### **Коэффициентная методика определения стоимости дебиторской задолженности**

Сущность данного способа состоит в том, что стоимость дебиторской задолженности уменьшается на определенный коэффициент, в зависимости от срока неплатежа.

Расчет стоимости дебиторской задолженности в соответствии с данной методикой состоит из следующих этапов:

1. Вычленение из общей массы дебиторской задолженности предприятия суммы безнадежной задолженности, стоимость которой принимается равной нулю.
2. Разбиение оставшейся части возможной к взысканию дебиторской задолженности на группы, в зависимости от сроков ее возникновения.

3. Умножение каждой дебиторской задолженности (группы задолженности) на соответствующий коэффициент дисконтирования.

Основной сферой применения коэффициентной методики является оценка стоимости дебиторской задолженности в рамках оценки стоимости бизнеса затратным подходом, а также оценка стоимости дебиторской задолженности с небольшим сроком давности. Среди преимуществ рассматриваемой методики можно отметить простоту ее применения, отсутствие необходимости сбора специальной информации.

Однако методика имеет ряд серьезных недостатков, среди которых можно отметить: экспертный характер коэффициентов дисконтирования; монофакторный характер расчета стоимости дебиторской задолженности, когда единственным фактором, учитываемым в процессе оценки, является срок неплатежа; неприменимость методики для дебиторской задолженности с большими сроками возникновения, так как ее использование приведет только к списанию дебиторской задолженности.

Однако, несмотря на указанные существенные недостатки, коэффициентная методика является самой распространенной методикой оценки стоимости дебиторской задолженности в РФ.

### **Методика В.И. Прудникова**

Оценка стоимости дебиторской задолженности может преследовать разные цели. Глубоко анализируя процесс формирования стоимости дебиторской задолженности, исследователь В.И. Прудников выделяет 4 типа цели оценки дебиторской задолженности. Первый тип: Оценка дебиторской задолженности единым потоком, когда определяется рыночная стоимость актива как одна из составляющих стоимости бизнеса, формируемой на основе затратного подхода (метод накопления актива). Вся задолженность оценивается в целом, т. к. точная оценка каждой отдельной дебиторской задолженности, как правило, нецелесообразна. Это обусловлено, с одной стороны, тем, что резко дорожают сами оценочные исследования, а с другой — действием «эффекта больших чисел».

Анализируя каждую дебиторскую задолженность отдельно, мы как бы «вырываем» этот элемент из системы бизнеса и концентрируем исследования на особенностях именно этого элемента. Между тем оценка стоимости его является лишь составляющей задачи более высокого уровня — оценки бизнеса. В.И. Прудников подчеркивает, что «при формировании стоимости этого актива в целом важно учесть общие тенденции бизнеса, которые, строго говоря, в силу свойств эмерджентности системы не есть простая сумма тенденций каждого элемента». Акцент в данном случае должен делаться именно на этих общих тенденциях, а не, например, политике руководства в отношении выплат долгов, т. к. оно при продаже бизнеса может смениться, или каком-то другом единичном (частичном) факторе. Более важными факторами являются финансовое положение дебитора и динамика оборота задолженности.

При данном подходе оценка стоимости производится по стандарту инвестиционной стоимости, в качестве конкретного инвестора выступает как бы сама система бизнеса: какова ценность данной дебиторской задолженности как единого актива именно для данного бизнеса.

Второй тип: Предварительная оценка задолженности для нынешнего владельца актива с целью принятия решения о целесообразности ее продажи. Она также может носить массовый характер, но здесь речь идет уже о каждой конкретной задолженности и сравнении ее реальной полезности в системе существующего бизнеса и возможных выгод при ее продаже. Однако уровень агрегированности оценок стоимости достаточно высок, т. к. важен порядок, точнее соотношение инвестиционной и обоснованной рыночной стоимости. В общем случае решается вопрос о том, что делать с данной задолженностью:

продолжать с ней работать или просто «списать» в силу ее не рентабельности, не проводя никаких затрат на реализацию. Данный тип оценки позволяет владельцу актива выбрать наиболее эффективную стратегию экономической деятельности в сфере оперирования дебиторской задолженностью.

Если по итогам предварительной оценки признано целесообразным провести продажу задолженности, то следует оценить ее реальную рыночную стоимость. Прибегают к 3 типу оценки.

Третий тип: Оценка стоимости дебиторской задолженности как товара для продажи на рынке по стандарту обоснованной рыночной стоимости. Сюда же включается и задача определения цели предложения актива на аукционах, а также минимальной цены реализации. Решение таких задач требует очень глубоких проработок особенностей, подчеркивает В.И. Прудников, каждой конкретной задолженности с учетом правовых аспектов собственности. Оценщик должен смоделировать общепринятые требования к активу, к оценке его полезности для потенциального покупателя, проанализировать специфические особенности каждой предлагаемой к продаже цессии для получения оценок ее стоимости, которые бы не вызвали сомнений в достоверности и обоснованности ни у продавца, ни у покупателя. Как видим, данный вид оценки во многом ориентирован на потенциального покупателя, его финансово-экономические интересы и условия. Следует отметить, что этот вид оценки на сегодняшний день еще не достаточно исследован и требует теоретического осмысления.

Четвертый тип: Оценка полезности приобретения данной дебиторской задолженности для конкретного инвестора — заказчика исследования. Конфиденциальная оценка той предельной цены, которую данный инвестор готов заплатить за актив с учетом всех, возможно, эксклюзивных его интересов и условий дальнейшего использования актива. Используемый стандарт оценки — инвестиционная стоимость, складывающаяся под влиянием названных выше факторов.

Особенности данной постановки задачи заключаются в том, что упор в большей степени делается на особые интересы инвестора, связанные со специфическим дальнейшим использованием задолженности, например, как метода контроля над бизнесом дебитора. Задача оценки в этом случае, как правило, максимально корректна и конкретна. Кроме того, существует возможность консультации с покупателем — заказчиком, что позволяет несколько снизить трудности исследования, касающиеся специфических особенностей анализируемого актива. Если сравнить третий и четвертый типы оценки, то можно выделить их сходство в том, что оба они ориентированы на покупателя, но четвертый тип, и это его сущностная особенность, принимает в расчет не покупателя вообще, а конкретного субъекта в конкретных рыночных условиях. С достаточной степенью уверенности можно утверждать, что стоимость дебиторской задолженности, определенная по четвертому типу, будет, как правило, выше, и даже может превышать величину дебиторской задолженности, т. к. на нее влияет фактор экономического интереса покупателя. Поскольку рыночные отношения далеки от неизменных, то указанные В.И. Прудниковым четыре типа оценки дебиторской задолженности не являются единственно возможными и постоянными и, безусловно, с развитием экономических отношений и впредь будут видоизменяться.

Следует сделать два замечания, которые касаются постановок всех анализируемых типов задачи оценки:

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

б) оценка этого актива «оптом» не означает оперирование с суммарной бухгалтерской величиной дебиторской задолженности. Наиболее целесообразным является анализ некоторых однородных групп дебиторов.

Говоря о трех классических подходах к оценке, необходимо отметить, что наиболее целесообразным и распространенным применительно к дебиторской задолженности является доходный подход с использованием методов дисконтирования величины потока возврата долгов.

Это объясняется тем, что затратный подход для данного актива неприемлем, т. к. теоретически его применение даст оценку задолженности, равную ее балансовому значению. А рыночный подход, основанный на информации по аналогичным продажам, достаточно затруднен из-за отсутствия именно такой информации. Поэтому в дальнейшем изложении мы будем оперировать с доходным подходом, но это не означает, что в каждой конкретной оценке нет необходимости анализа рыночной информации для максимально возможного ее учета при формировании стоимости оцениваемого актива, хотя бы в качестве проверочных расчетов. Непосредственные технологии формирования оценки стоимости исследуемого актива существенно зависят от характеристики бизнеса должника. Условно все предприятия-дебиторы подразделяются исследователями на шесть основных групп, в каждой из которых применяются соответствующие методы, учитывающие специфику данной группы.

Группа I — «мелкие» дебиторы с задолженностью менее 500 минимальных размеров оплаты труда, для которых нет законных оснований возбуждения дела о банкротстве. Основными вариантами методик расчета рыночной стоимости такой задолженности являются анализ тенденции прошлого оборота и оценки возможности погашения долга через суд без возбуждения дела о банкротстве.

Группа II — дебиторы, находящиеся в процессе арбитражного управления, в том числе и банкроты, когда оценка стоимости практически полностью определяется финансовым анализом предприятия и рыночной стоимостью его активов.

Группа III — дебиторы, зависимые от кредитора — продавца дебиторской задолженности. В основном это дочерние организации и предприятия, деятельность которых практически полностью определена кредитором. В этом случае расчет рыночной стоимости более связан с деятельностью кредитора, нежели самого должника.

Группа IV — «нормальные» дебиторы с постоянным оборотом и функционирующим бизнесом. Именно эту группу в дальнейшем следует принимать во внимание при исследованиях по определению рыночной стоимости дебиторской задолженности.

Дебиторы этой группы весьма схожи с предприятиями группы I. Последние отличаются лишь абсолютной величиной задолженности, что учитывается при реализации предлагаемых методов оценки практически в одном аспекте: существует или нет правовая основа для обращения кредитора в арбитражный суд.

Группа V — дебиторы с нулевым оборотом в течение финансового года и более. В зависимости от причин такого положения, возможны разные варианты расчета стоимости. Из практики следует, что наиболее вероятным путем погашения таких обязательств является обращение в арбитражный суд. Поэтому методика расчета стоимости будет довольно близка к методике дебиторов группы II с соответствующими корректировками. Однако это суждение не безусловно.

Группа VI — «новые» дебиторы, по которым пока еще не было возврата задолженности или нельзя сделать вывод об интерполяции такого возврата как сформировавшейся тенденции. В данном случае нужен дополнительный анализ таких дебиторов с целью обоснования отнесения их к одной из первых пяти групп.

Следует согласиться с мнением о том, что представленная классификация дебиторов позволяет полно и обоснованно проводить анализ конкретной задолженности, что существенно влияет на определение ее рыночной стоимости. Однако она весьма условна, поэтому в практике следует, применяя приведенную классификацию, учитывать, кроме уложенных в ней, специфические особенности каждого конкретного дебитора, а также реальные условия его функционирования на экономическом рынке региона.

### **Бартерная методика М.В. Круглова**

Данная методика основана на анализе инвестиционного проекта, при котором потенциальный покупатель, приобретая дебиторскую задолженность, получает в счет долга у предприятий-дебиторов продукцию и реализует ее по рыночной (ликвидационной) стоимости. При применении данной методики исходят из следующих предположений:

1. Предприятие-дебитор погашает свою задолженность бартерной продукцией за разумный период времени  $t$  после предъявления уведомления об оплате.
2. Бывший кредитор не востребовал задолженность в основном по причине неудовлетворения условиями бартерного расчета.

В этом случае сумма, которую потенциальный покупатель заплатит за переуступку долга, будет зависеть от величины ожидаемой прибыли от операции; от процента превышения отпускных цен на бартерную продукцию над рыночными ценами (при денежном расчете); от предполагаемой величины затрат на реализацию бартерной продукции (транспорт, хранение, оплату труда персонала и т.д.); от времени, необходимого на получение и реализацию бартерной продукции; от суммы налогов, которые уплачивает потенциальный покупатель при совершении операции.

В общем виде зависимость может быть выражена следующим образом:

Сумма покупки задолженности + Прибыль потенциального покупателя от операции = Сумма задолженности — Дисконт на реализацию за денежный расчет — Налоги — Затраты на реализацию. Математически формула представляет собой следующее выражение:

После проведения необходимых преобразований получается выражение:

$$СП = \frac{СЗ \times \left( (1 - Д) \times \left( 1 - \frac{НА}{1 + НДС} \right) \times (1 - НП) - НП + \frac{Д \times НП}{1 + НДС} \right) - ЗР \times (1 - НП)}{(1 + i)^t - НП},$$

где:

СП — возможная цена покупки долга;

СЗ — сумма задолженности, определяемая на основе информации кредитора;

$i$  — ставка дисконта. В ставке дисконтирования, по мнению автора, учитываются только безрисковая ставка и ставка за риск операции. Все остальные риски учтены в формуле: так, риск на ликвидность учтен в формуле с помощью  $t$  (время на реализацию) и  $Д$  (процент дисконта). Безрисковая ставка и ставка за риск операции выражаются в номинальном выражении, то есть с учетом инфляционных ожиданий, так как сумма дебиторской задолженности не корректируется на темп инфляции;

ЗР — затраты на реализацию;

НП — ставка налога на прибыль, равная 24%;

НА — ставка налога на пользователей автодорог, равная 1%;

НДС — ставка налога на добавленную стоимость, равная 20% (10% для льготных категорий товаров);

$t$  — период операции от даты оценки до момента получения «живых» денег. При этом  $t = t_1 + t_2$ , где  $t_1$  — период от момента покупки

долга до получения товара от предприятия-дебитора;  $t$  — период от 2

момента получения товара до получения денег;

$D$  — дисконт на реализацию товара в долях, отражает доли превышения отпускных цен на товары и материалы предприятий-дебиторов в счет долга над ценами, сложившимися на рынке.  $D = 0$  — если есть возможность получить сумму задолженности денежными средствами.

Дисконт определяется по формуле:

$$D = 1 - \frac{K_{pc}}{K_{вз}}.$$

где:

$K_{pc}$  — коэффициент снижения стоимости при реализации товара по ликвидационной стоимости по отношению к рыночной стоимости;

$K_{вз}$  — коэффициент превышения взаимозачетных цен над отпускными ценами при денежном расчете (обычно больше 1). После подстановки действующих ставок налогов (ставка НДС = 20%) получается формула:

$$СП = \frac{CЗ \times ((1 - D) \times 0,75367 - 0,24 + D \times 0,2) - 3P \times 0,76}{(1 - i)^t - 0,24}.$$

Отсюда следует, что данная формула может быть применена и в том случае, когда предприятие-дебитор готово расплатиться денежными средствами. При этом варианте дисконт, затраты на реализацию, налоги на прибыль и налог на пользователей автодорог равны нулю, т. к. не происходит факта перепродажи продукции, и формула принимает вид:

$$СП = \frac{CЗ}{(1 - i)^t}.$$

Таким образом, рассмотренная методика может быть применена в том случае, когда предприятие-дебитор может расплатиться только по бартерной схеме. Бартерные схемы до сих пор широко распространены в РФ, так что сфера применения данной методики достаточно широка. В случае расплаты дебитора «живыми» деньгами, основная расчетная формула сводится к формуле дисконтированных денежных потоков.

Основным преимуществом данной методики являются ее логическая законченность и соответствие современным требованиям законодательных актов в сфере налогообложения.

Среди недостатков методики можно отметить отсутствие четких критериев расчета ставки дисконта, что влечет за собой субъективизм ее расчетов и, соответственно, снижает достоверность расчета стоимости дебиторской задолженности.

### **Методика С.П. Юдинцева**

Методика, предлагаемая арбитражным управляющим С.П. Юдинцевым базируется на доходном подходе к оценке стоимости дебиторской задолженности, базирующемся на исчислении текущей стоимости спрогнозированного тем или иным способом будущего

потока платежей, которые могут быть сгенерированы, если правообладатель избирает тот или иной способ получения долга. В частности, могут быть исследованы следующие альтернативные сценарии.

Сценарий № 1. Следование «естественному» ходу событий, без инициирования дальнейших арбитражных судов, целью которых было бы увеличение суммы долга за счет начисления процентов за использование средств.

Модель будущего потока платежей по данному сценарию основана на равномерном непрерывном потоке платежей, в результате которого долг гасится в зафиксированной сумме за период, равный величине оборота кредиторской задолженности должника. Расчет стоимости дебиторской задолженности проводится по формуле:

$$S = S_0 \times \frac{\exp(RT) - 1}{RT \times \exp(RT)},$$

где S — сегодняшняя стоимость будущего потока платежей, S<sub>0</sub> - фиксированная сумма долга, R — ставка дисконтирования, T — период оборачиваемости кредиторской задолженности должника (лет).

Сценарий № 2. Использование для оценки дебиторской задолженности модели ценообразования опционов (OPM — Option Pricing Model). В том случае, если рассматривать собственный капитал фирмы как колл-опцион, который акционеры, возвращая долг, будут выкупать у своих кредиторов, если деятельность компании будет успешной, то может быть применена известная модель Блэка-Шоулза, из которой берется только одна часть, описывающая цену исполнения опциона. Цена исполнения опциона может быть интерпретирована как сегодняшняя стоимость долга E<sub>x</sub>, срок возвращения которого наступит через некоторое время t. Модель будет выглядеть следующим образом:

$$E_x = E \times \exp(-Rt) \times [N(d_2)], \text{ где}$$

$$d_2 = \frac{\ln(p/E) + [R + (\sigma^2/2)] \times t}{\sigma \sqrt{t}},$$

где:

R — активы фирмы за минусом убытков и с минусом корректировок по безнадежным долгам и переоценкам некоторых активов; E — балансовая стоимость кредиторской задолженности (в балансе оцениваемого дебитора) на момент необходимости ее возврата; R — безрисковая процентная ставка;

σ — вариация стоимости активов фирмы.

Сценарий № 3. Инициирование процедуры арбитражного управления (конкурсное производство). В этом случае расчет текущей стоимости долга, выплачиваемого в форме разового платежа в будущем, проводится по формуле:

$$S = \frac{S_0}{(1 + r/j)^{nj}},$$

где:

j — количество периодов начисления % в году,

n — срок дисконтирования (лет).

Сценарий № 4. Инициирование арбитражного управления в виде конкурсного производства, но в результате суд принимает решение о введении процедуры внешнего управления. В этом случае расчеты проводятся по формуле, приведенной в сценарии № 3, только срок дисконтирования в этих двух сценариях будет различаться.



После этого автор предлагает назначить веса сценариев и применить стандартную процедуру согласования результатов. Кроме того, он отмечает, что количество возможных сценариев развития событий может меняться и дополняться.

Преимуществом рассмотренной методики является использованный в ней принцип альтернативных сценариев, что позволяет учесть максимальное количество факторов, влияющих на оцениваемую дебиторскую задолженность. Представляет особый интерес и использование при оценке дебиторской задолженности модели ценообразования опционов.

К недостаткам данной методики следует отнести достаточно схематичный характер описания используемых оценочных процедур. Таким образом, при оценке дебиторской задолженности эксперт-оценщик имеет возможность выбрать ту или иную методику в зависимости от целей, информационной базы, временного периода и специфических характеристик оцениваемого объекта.

.

## Глава 4. Анализ рынков

### 4.1. Основные тенденции социально-экономического развития Российской Федерации в январе-октябре 2016 года<sup>1</sup>

#### Основные показатели развития экономики, %, г/г

Табл. № 1

| Основные показатели развития экономики, % г/г                                                    |                    |                    |       |                     |              |                     |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------|--------------------|-------|---------------------|--------------|---------------------|
|                                                                                                  | 2015               |                    |       | 2016                |              |                     |
|                                                                                                  | окт.               | янв.-окт.          | сент. | окт.                | окт.<br>м/м* | янв.-окт.           |
| ВВП <sup>1)</sup>                                                                                | -3,6               | -3,7               | -0,7  | -0,5                | 0,0          | -0,7                |
| Потребительская инфляция,<br>на конец периода <sup>2)</sup>                                      | 0,7                | 11,2               | 0,2   | 0,4                 |              | 4,5                 |
| Промышленное<br>производство <sup>3)</sup>                                                       | -3,6               | -3,3               | -0,8  | -0,2                | 0,3          | 0,3                 |
| Обрабатывающие<br>производства                                                                   | -5,9               | -5,3               | -1,6  | -0,8                | 0,5          | -0,9                |
| Производство продукции<br>сельского хозяйства                                                    | 7,0                | 2,7                | 1,7   | 2,4                 | 0,1          | 2,9                 |
| Объёмы работ по виду<br>деятельности<br>«Строительство»                                          | -4,9               | -5,1               | -6,8  | -0,8                | 1,6          | -5,0                |
| Ввод в действие жилых<br>домов                                                                   | -12,3              | 5,0                | -3,6  | -13,0               | -3,9         | -6,4                |
| Реальные располагаемые<br>денежные доходы<br>населения <sup>4)</sup>                             | -6,8 <sup>5)</sup> | -4,5 <sup>5)</sup> | -1,5  | -5,9                | -0,7         | -5,3                |
| Реальная заработная плата<br>работников организаций                                              | -10,5              | -9,2               | 1,9   | 2,0 <sup>5)</sup>   | 0,1          | 0,5 <sup>5)</sup>   |
| Среднемесячная<br>начисленная номинальная<br>заработная плата<br>работников организаций,<br>руб. | 33357              | 33107              | 35843 | 36200 <sup>6)</sup> |              | 35770 <sup>6)</sup> |
| Уровень безработицы                                                                              | 5,5                |                    | 5,2   | 5,4                 | 5,5          |                     |
| Оборот розничной торговли                                                                        | -11,3              | -9,2               | -3,6  | -4,4                | -0,5         | -5,3                |
| Объём платных услуг<br>населению                                                                 | -2,4 <sup>5)</sup> | -1,8 <sup>5)</sup> | -0,6  | -2,1                | -0,5         | -0,7                |
| Экспорт товаров, млрд.<br>долл. США                                                              | 27,0               | 287,3              | 25,5  | 26,5 <sup>6)</sup>  |              | 226,0 <sup>6)</sup> |
| Импорт товаров, млрд.<br>долл. США                                                               | 16,9               | 159,0              | 18,2  | 18,1 <sup>6)</sup>  |              | 154,5 <sup>6)</sup> |
| Средняя цена за нефть Urals,<br>долл. США/баррель                                                | 46,8               | 53,6               | 44,2  | 47,7                |              | 40,5                |

Источник: Росстат, расчёты Минэкономразвития России

\* С устранением сезонности

1) Оценка Минэкономразвития России.

2) Сентябрь, октябрь - в % к предыдущему месяцу, январь-октябрь - в % к декабрю предыдущего года.

3) Агрегированный индекс производства по видам деятельности "Добыча полезных ископаемых", "Обрабатывающие производства", "Производство и распределение электроэнергии, газа и воды".

4) Предварительные данные.

5) В целях обеспечения статистической сопоставимости показатели рассчитаны без учёта сведений по Республике Крым и г. Севастополю.

6) Оценка.

#### Мировая конъюнктура

За месяц мировая конъюнктура немного улучшилась при том, что после выборов в США

<sup>1</sup> Обзор подготовлен на основе информации, опубликованной на сайте: [http://economy.gov.ru/wps/wcm/connect/805a4a24-197c-4e72-89ef-529075e25741/monitoring\\_macro\\_1-10.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=805a4a24-197c-4e72-89ef-529075e25741](http://economy.gov.ru/wps/wcm/connect/805a4a24-197c-4e72-89ef-529075e25741/monitoring_macro_1-10.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=805a4a24-197c-4e72-89ef-529075e25741).

появились новые риски. Значительно улучшились опережающие индикаторы – PMI индексы, показавшие рост позитивных ожиданий как в секторе услуг, так и в секторе промышленности. Ожидаемое в декабре повышение базовой ставки ФРС США фактически уже учтено рынками, поэтому реакция на это решение ожидается ровной. Движение нефтяных котировок остается ключевым риском ввиду большой неопределенности достижения договоренностей ограничения добычи странами ОПЕК в конце ноября в Вене. Развивающиеся рынки испытывали давление из-за роста ожиданий фискальной рефляции в США.

В целом внешний фон остается умеренно благоприятным, несмотря на снижение цен на нефть.

#### Валовой внутренний продукт

Росстатом опубликована предварительная оценка динамики ВВП в III квартале 2016 года. Снижение ВВП замедлилось до 0,4 % г/г (третий квартал подряд, с начала 2016 г.) по сравнению с падением на 3,7 % г/г в III квартале годом ранее, благодаря позитивной динамике добывающих производств и сельского хозяйства, а также наметившемуся замедлению спада в строительстве.

В целом за девять месяцев 2016 г. валовой внутренний продукт (с учетом предварительной оценки III квартала) сократился на 0,7 % г/г, что совпадает с оценкой Минэкономразвития России.

В октябре сезонно сглаженный индекс ВВП, по оценке Минэкономразвития России, показал нулевую динамику. Позитивную динамику с сезонной корректировкой показали обрабатывающие производства и строительство. За десять месяцев 2016 г. снижение ВВП оценивается в 0,7 % г/г, в том числе за октябрь – на 0,5 % г/г.

#### Промышленное производство

Ситуация в промышленном производстве в целом в октябре несколько улучшилась относительно предыдущего месяца. Индекс промышленного производства снизился на 0,2 % год к году против снижения на 0,8 % в сентябре, по итогам десяти месяцев 2016 г. – вырос на 0,3 % год к году. Добыча полезных ископаемых в октябре продолжает показывать положительные темпы (0,8 % год к году), за десять месяцев – рост на 2,2 % год к году. Обрабатывающие производства в октябре вдвое замедлили темпы снижения против сентября (-0,8 % год к году). Снижение за январь-сентябрь составило 0,9 % год к году. Производство и распределение электроэнергии, газа и воды выросло на 1,1 % в октябре и на 0,7 % в январе-октябре год к году.

Рассчитываемый Минэкономразвития России сезонно сглаженный индекс также показывает, что динамика промышленного производства в октябре положительна (0,3 % м/м). С исключением сезонных и календарных факторов добыча полезных ископаемых не изменилась в сравнении с предыдущим месяцем, производство и распределение электроэнергии, газа и воды также показало нулевую динамику, обрабатывающие производства выросли на 0,5 % м/м.

#### Сельское хозяйство

Объем производства продукции сельского хозяйства продолжает показывать положительную динамику – в октябре 2016 г., по предварительной оценке, он составил 781,1 млрд. рублей (+2,4 % г/г), в январе – октябре 2016 г. – 4675,5 млрд. рублей (+2,9 % г/г). Сезонно сглаженный индекс производства продукции сельского хозяйства в октябре вернулся в положительную область (0,1 % м/м).

#### Инвестиции и строительство

В III квартале динамика инвестиций в основной капитал перешла в положительную область (+0,3 % г/г) на фоне низкой базы прошлого года (-13,0 % г/г в III кв. 2015 г.), сезонно очищенный рост составил +0,6 % кв./кв.

По итогам девяти месяцев сокращение инвестиций замедлилось до -2,3 % г/г.

Пересмотрены данные за 2015-2016 гг. по объему работ по виду деятельности «Строительство» за счет уточнения итогов 2015 года. В результате падение в 2015 году сократилось до -4,8 % г/г (ранее -7,0 % г/г), а по итогам девяти месяцев 2016 г. усилилось до -5,8 % г/г (ранее -4,4 % г/г). В октябре наблюдается наименьший отрицательный темп прироста с декабря 2014 года. Сокращение составило -0,8% г/г (сезонно сглаженный индекс увеличился на 1,6 % м/м), по итогам десяти месяцев сокращение замедлилось до -5,0 % г/г.

Динамика вводов жилых домов остается в отрицательной области (-13,0% г/г в октябре, с устранением сезонности – -3,9 % м/м), введено 6,1 млн. кв. м общей площади. С начала года снижение составило 6,4 % г/г.

По оперативным данным, по итогам девяти месяцев сальдированный финансовый результат по основным видам экономической деятельности вырос на 20,6 % г/г. Наибольший положительный вклад в прирост финансовых результатов деятельности организаций внесли операции с недвижимым имуществом, аренда и предоставление услуг, транспорт и обрабатывающие производства.

### Инфляция

В октябре, по данным Росстата, потребительская инфляция ускорилась до 0,4 % с 0,2 % в сентябре. При этом основной вклад в инфляцию октября внесло удорожание продовольственных товаров, в основном за счет сезонного возобновления роста цен на плодоовощную продукцию. Рост цен на непродовольственные товары замедлился, а на услуги цены снизились.

В годовом выражении инфляция продолжает снижаться – до 6,1 % с 6,4 % в сентябре, чему способствуют низкий рост потребительских цен в текущем году и высокая база предыдущего года. С начала года по 14 ноября прирост потребительских цен сохранился на минимальном уровне – 4,8 %, что на 6,9 п. пункта ниже прироста потребительских цен за аналогичный период прошлого года.

### Рынок труда

На рынке труда в октябре отмечено снижение численности рабочей силы, которое связано со снижением численности занятого населения, обусловленное окончанием цикла сельскохозяйственных работ и сокращением туристического потока.

Безработица продемонстрировала характерное для осенне-зимнего периода увеличение, и ее уровень составил в октябре 5,4 % от рабочей силы. С исключением сезонного фактора безработица осталась на уровне предыдущего месяца – 5,5 % от рабочей силы.

### Доходы населения и потребительский рынок

В октябре 2016 г. получили продолжение положительные тенденции в динамике реальной заработной платы: третий месяц подряд отмечается рост показателя в годовом выражении. Однако с исключением сезонного фактора рост реальной заработной платы, по предварительным данным, в октябре составил всего 0,1 % м/м.

Реальные располагаемые доходы по-прежнему остаются волатильными: после существенного замедления сокращения в сентябре, данные за октябрь свидетельствуют об усугублении негативной динамики. Аналогичные тенденции демонстрирует и сезонно очищенная динамика реальных располагаемых доходов: после роста, зафиксированного в сентябре 2016 г., снижение в октябре составило 0,7 % м/м.

Позитивные изменения в динамике потребительского спроса, наблюдаемые с июля текущего года, в октябре сменились ускорением сокращения оборота розничной торговли в годовом выражении. После околонулевой динамики в июле-августе 2016 г. и роста, зафиксированного в сентябре, динамика оборота розничной торговли с исключением сезонного фактора в октябре 2016 г. вновь вернулась в область отрицательных значений: снижение составило 0,5 % м/м. Платные услуги населению с исключением сезонного фактора в октябре текущего года сократились на 0,5 % м/м.

### Внешняя торговля

В январе-сентябре 2016 г. наблюдалось сокращение экспорта товаров на 22,8 % г/г до 201,6 млрд. долл. США. Импорт товаров также сократился на 3,5% г/г до 129,6 млрд. долл. США, но начиная с III квартала 2016 г. отмечается восходящий тренд: динамика импорта товаров второй месяц подряд находится в положительной области. В результате внешнеторговый оборот составил 331,2 млрд. долл. США. Темпы снижения российской внешней торговли замедлились и составили -16,3 % к январю-сентябрю 2015 года.

Индекс физического объема экспорта товаров в январе-сентябре 2016 г. вырос на 2,7 % г/г, при этом отмечается рост поставок по всем товарным группам в структуре экспорта кроме машин, оборудования и транспортных средств. Сокращение индекса физического объема импорта товаров составило 0,2 % г/г. Закупки продовольственных товаров и с/х сырья, металлов и изделий из них сократились на 4,7 % г/г и 0,9 % г/г, по остальным товарным группам в структуре импорта наблюдается рост.

После стабилизации импорта инвестиционных товаров, в сентябре 2016 г. отмечается сокращение при сохранении негативной динамики потребительского импорта.

В январе-октябре 2016 г. внешнеторговый оборот, по оценке, (по методологии платежного баланса) составил 380,6 млрд. долл. США, снизившись на 14,7 % г/г. Экспорт товаров в январе-октябре 2016 г. снизился на 21,3 % до 226,0 млрд. долл. США, импорт – на 2,8 % до 154,6 млрд. долл. США.

### Банковский сектор

Продолжается снижение активов банковского сектора, сопровождаемое, в целом, улучшением их структуры. В октябре кредитная активность улучшилась по сравнению с сентябрем, но все равно остается на невысоком уровне. Качество кредитного портфеля улучшается – просроченная задолженность как по кредитам в рублях, так и по кредитам в валюте продолжает снижаться.

Депозиты населения показывают положительную динамику, депозиты юридических лиц - отрицательную.

За октябрь количество действующих кредитных организаций сократилось с 649 до 643. Кредитные организации продолжают показывать высокую прибыль.

### Федеральный бюджет

За десять месяцев 2016 г. поступление доходов в федеральный бюджет сократилось, что было обусловлено падением нефтегазовых доходов из-за снижения цен на углеводородное сырье, прежде всего на нефть.

Указанные структурные изменения не были компенсированы достаточным ростом поступлений ненефтегазовых доходов, что привело к росту дефицита федерального бюджета.

Кассовое исполнение расходов федерального бюджета за десять месяцев 2016 г. увеличилось в номинальном выражении к соответствующему периоду 2015 года, в основном по разделу социальная политика, а по разделам национальная оборона и национальная безопасность и правоохранительная деятельность, напротив, – сократилось.

### Денежно-кредитная политика

Совет директоров Банка России 28 октября 2016 г. принял решение сохранить ключевую ставку на уровне 10,0% годовых, сохраняя, тем самым, умеренно жесткую денежно кредитную политику в качестве условия закрепления тенденции к снижению инфляции. Банк России подтвердил, что при соответствии динамики инфляции и экономической активности базовому прогнозу необходимо поддерживать данный уровень ключевой ставки до конца 2016 г. с возможностью ее снижения в I полугодии 2017 года.

## 4.2. Краткая информация о социально-экономическом положении Санкт-Петербурга и Ленинградской области по итогам сентября 2016 года<sup>2</sup>

Основные показатели, характеризующие социально-экономическое положение Санкт-Петербурга и Ленинградской области, представлены ниже.

|                                                                                                   | Санкт-Петербург             |                                        | Ленинградская область       |                                        | Справочно:<br>Россия<br>в % к<br>январю–<br>сентябрю<br>2015 |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------|----------------------------------------|-----------------------------|----------------------------------------|--------------------------------------------------------------|
|                                                                                                   | январь–<br>сентябрь<br>2016 | в % к<br>январю–<br>сентяб-<br>рю 2015 | январь–<br>сентябрь<br>2016 | в % к<br>январю–<br>сентяб-<br>рю 2015 |                                                              |
| Оборот организаций (в действующих ценах), млрд рублей                                             | 7379,0                      | 105,5                                  | 1453,9                      | 110,5                                  | 104,7                                                        |
| Индекс промышленного производства                                                                 | x                           | 103,4                                  | x                           | 103,9                                  | 100,3                                                        |
| Объем работ по виду деятельности "строительство", млрд рублей                                     | 289,1                       | 106,1                                  | 62,2                        | 108,0                                  | 95,6                                                         |
| Ввод в действие жилых домов, тыс. кв. м                                                           | 1966,5                      | 101,3                                  | 1743,1                      | 94,6                                   | 94,5                                                         |
| Объем продукции сельского хозяйства, млрд рублей                                                  | x                           | x                                      | 63,7                        | 95,6                                   | 103,0                                                        |
| Объем услуг организаций транспорта (в действующих ценах), млрд рублей                             | 454,2                       | 107,2                                  | 116,6                       | 115,7                                  | ...                                                          |
| Объем услуг связи (в действующих ценах), млрд рублей                                              | 93,9                        | 102,0                                  | 3,1                         | 98,1                                   | ...                                                          |
| Оборот розничной торговли, млрд рублей                                                            | 877,0                       | 98,3                                   | 249,0                       | 100,1                                  | 94,6                                                         |
| Оборот общественного питания, млрд рублей                                                         | 47,6                        | 108,0                                  | 10,2                        | 101,1                                  | 96,3                                                         |
| Объем платных услуг населению, млрд рублей                                                        | 307,2                       | 98,4                                   | 49,9                        | 101,2                                  | 99,4                                                         |
| Средняя численность работников организаций <sup>1)</sup> (в январе–августе), тыс. человек         | 1473                        | 101,8                                  | 371                         | 103,6                                  | 99,3                                                         |
| Численность официально зарегистрированных безработных на конец сентября, тыс. человек             | 11,1                        | 94,4                                   | 3,9                         | 95,6                                   | 93,8                                                         |
| Реальные денежные доходы населения (в январе–августе)                                             | x                           | 96,6                                   | x                           | 100,1                                  | 94,2                                                         |
| Начисленная среднемесячная заработная плата одного работника (в январе–августе)                   |                             |                                        |                             |                                        |                                                              |
| номинальная, рублей                                                                               | 46949                       | 110,1                                  | 35153                       | 106,2                                  | 107,8                                                        |
| реальная                                                                                          | x                           | 102,4                                  | x                           | 98,2                                   | 100,1                                                        |
| Просроченная задолженность по заработной плате <sup>1)</sup> (на 1 октября 2016 года), млн рублей | 115,6                       | 90,5 <sup>2)</sup>                     | 68,7                        | 84,8 <sup>2)</sup>                     | 103,6 <sup>2)</sup>                                          |
| Индекс потребительских цен (сентябрь 2016 года в % к декабрю 2015 года)                           | x                           | 104,2                                  | x                           | 103,9                                  | 104,1                                                        |
| Численность постоянного населения (на 1 сентября 2016 года), тыс. человек                         | 5241,8                      | 101,0 <sup>3)</sup>                    | 1788,1                      | 100,8 <sup>3)</sup>                    | 100,2 <sup>3)</sup>                                          |

<sup>1)</sup> Без субъектов малого предпринимательства.

<sup>2)</sup> К 1 сентября 2016 года.

<sup>3)</sup> К 1 сентября 2015 года.

По итогам января-сентября 2016 года в городе и в области отмечалось увеличение объемов промышленного производства и строительных работ; умереннее, чем годом ранее росли потребительские цены, уменьшилось число зарегистрированных безработных.

<sup>2</sup> Обзор подготовлен на основе информации, опубликованной на сайте: [petrostat.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat\\_ts/petrostat/ru/statistics/Sant\\_Petersburg/macroeconomics](http://petrostat.gks.ru/wps/wcm/connect/rosstat_ts/petrostat/ru/statistics/Sant_Petersburg/macroeconomics).

В числе позитивных тенденций следует отметить увеличение оборота розничной торговли в Ленинградской области, объемов жилищного строительства в Санкт-Петербурге. В то же время в Ленинградской области впервые за последние годы зарегистрировано снижение объемов продукции сельского хозяйства, в Санкт-Петербурге сохранялось снижение оборота розничной торговли.

#### Промышленное производство

В Санкт-Петербурге объем отгруженных товаров собственного производства, выполненных работ и услуг в промышленности составил в январе–сентябре 2016 года 1790 млрд. рублей, что в действующих ценах на 6,9% больше соответствующего периода предыдущего года, в Ленинградской области соответственно 695 млрд. рублей, на 13,7% больше.

С начала текущего года в Санкт-Петербурге и в Ленинградской области отмечалось увеличение объемов промышленного производства по сравнению с январем–сентябрем 2015 года, соответственно на 3,4% и 3,9%.

В Санкт-Петербурге рост наблюдался во всех видах промышленной деятельности, в Ленинградской области – в обрабатывающих производствах – на 7,0%, в производстве и распределении электроэнергии, газа и воды – на 2,0%.

Прирост (снижение) промышленного производства (нарастающим итогом, в % к соответствующему периоду предыдущего года)

В Санкт-Петербурге увеличение (на 3,1%) объемов выпуска в обрабатывающих производствах, на долю которых приходилось 89% объемов промышленности города, было обусловлено ростом на 25% производства пищевых продуктов, включая напитки, и табака. В этом виде деятельности отмечался значительный рост производства мяса – в 3,7 раза, солода – в 2,0 раза, дистиллированных алкогольных напитков – на 42%, готовых кормов для животных – на 33, сыра – на 10%. Выпуск табачных изделий увеличился по сравнению с январем–сентябрем 2015 года на 23%.

Существенное увеличение объемов выпуска (на 12%) зарегистрировано в производстве резиновых и пластмассовых изделий, что обусловлено ростом выпуска пластмассовых изделий для упаковывания товаров – на 27%, резиновых шин, покрышек и камер – на 9%.

Выше, чем годом ранее, были объемы производства прочих неметаллических минеральных продуктов (на 7,4%), вследствие увеличения выпуска огнеупоров в 1,7 раза, товарного бетона – на 29%, стекла и изделий из стекла – на 13%; целлюлозно-бумажного производства, издательской и полиграфической деятельности (на 5%) за счет роста выпуска писчебумажных изделий – на 28%, и бумаги – на 25%; химического производства (на 4%) за счет выпуска парфюмерных и косметических средств – в 2,2 раза, химических средств защиты растений (пестицидов) и прочих агрохимических продуктов – в 1,9, мыла и моющих средств – в 1,6 раза.

В то же время в январе–сентябре 2016 года в промышленности города сохранялось снижение объемов выпуска машин и оборудования (на 13%) за счет сокращения производства промышленного холодильного и вентиляционного оборудования – в 2,3 раза, станков – в 1,6 раза, насосов, компрессоров и гидравлических систем – на 15%; транспортных средств и оборудования (на 9%), в основном, за счет сокращения выпуска грузовых автомобилей – в 1,8 раза и легковых автомобилей – на 7%.

В Ленинградской области, как и в Санкт-Петербурге, определяющее влияние на рост объемов в промышленности оказало увеличение выпуска пищевых продуктов, включая напитки, и табака на 16%, в числе которых возросло производство минеральных вод и других безалкогольных напитков в 2,4 раза, коровьего масла – в 2,3, какао, шоколада и сахаристых кондитерских изделий – в 2,0 раза, мяса – на 26%.

Позитивное влияние на положительную динамику обрабатывающих производств в Ленинградской области оказало увеличение выпуска резиновых и пластмассовых изделий, электрооборудования, электронного и оптического оборудования (на 20%), продукции

металлургического производства и производства готовых металлических изделий (на 19%), транспортных средств и оборудования (на 12%).

В отдельных видах обрабатывающих производств Ленинградской области в январе-сентябре 2016 года продолжалось снижение объемов выпуска. Объемы химического производства сократились на 17% за счет сокращения выпуска глицерина, мыла, моющих, чистящих полирующих средств – в 2,3 раза, клеев и желатина – в 2,1 раза, красителей и пигментов – на 28%. Объем производства прочих неметаллических минеральных продуктов уменьшился на 9% за счет сокращения выпуска сухих бетонных смесей – в 1,9 раза, товарного бетона – в 1,6 раза, изделий из бетона для использования в строительстве, кирпича, черепицы и прочих строительных изделий из обожженной глины – на 22%, Выпуск продукции текстильного и швейного производства сократился на 27%, годом ранее в отрасли наблюдался прирост на 1,6%. В производстве кожи, изделий из кожи и производстве обуви объем выпуска уменьшился на 24%.

### Строительство

В январе-сентябре 2016 года в Санкт-Петербурге и Ленинградской области отмечалось увеличение объемов работ по виду деятельности "строительство": в городе выполнено работ на 289 млрд. рублей, что на 6,1% больше, чем в аналогичном периоде 2015 года; в Ленинградской области – 62 млрд. рублей, что на 8,0% больше чем за 9 месяцев 2015 года.

Жилищное строительство. Объем введенных жилых домов в Санкт-Петербурге был на 1,3% больше, чем в январе-сентябре 2015 года и составил 1967 тыс. кв. м общей площади (35,0 тыс. квартир). В числе активно застраиваемых районов города в январе-сентябре 2016 года были: Красносельский – 401 тыс. кв. м, Приморский – 295 тыс. кв. м и Московский – 289 тыс. кв., на долю которых приходилось 50% общего ввода жилья в городе. В расчете на 1000 жителей введено 375 кв. м общей площади. Населением за счет собственных средств и с помощью кредитов банков построено 611 домов общей площадью 115 тыс. кв. м (6,0% от общего ввода).

В Ленинградской области объем введенного жилья уменьшился на 5,4% по сравнению с январем-сентябрем 2015 года и составил 1743 тыс. кв. м (35,2 тыс. квартир), 65% объема ввода приходилось на Всеволожский район, где было построено 1137 тыс. кв. м жилья. В расчете на 1000 жителей за девять месяцев 2016 года в Ленинградской области введено 976 кв. м общей площади. Населением за счет собственных средств и с помощью кредитов банков построено 3385 домов общей площадью 415 тыс. кв. м (23,8% от общего ввода в Ленинградской области).

Ввод в эксплуатацию объектов производственной и социальной инфраструктуры. С начала 2016 года в Санкт-Петербурге в результате нового строительства и реконструкции введены в действие 5 котельных, 3 центральных тепловых пункта, газопроводы протяженностью 23,3 км, водоводы и сети – 20,4 км, канализация – 21,6 км, трансформаторные понизительные подстанции – 13,7 тыс. кВА, 8 АЗС. Введены предприятия торговли торговой площадью 184,5 тыс. кв. м, складские здания, многоуровневые гаражи, предприятия автосервиса, научные центры, 4 школы в Невском, Красногвардейском, Калининском и Выборгском районах, 7 детских садов в Выборгском (2), Невском, Кировском, Красногвардейском, Калининском и Фрунзенском районах, медицинские учреждения, многофункциональный медицинский и оздоровительный центр, физкультурно-оздоровительные комплексы, гостиницы, бизнес-центры. Приняты в эксплуатацию административные здания в Московском, Невском, Колпинском, Пушкинском, Приморском, Красносельском и Центральном районах.

В Ленинградской области введены в действие птицефабрика, комплекс рыбоводного хозяйства, инновационный рыбоводный центр, цех по производству растительных сливок и растворимого кофе, заводы горячего цинкования и производства комплектующих изделий для промышленных машин, картонажное производство, производственный комплекс по изготовлению металлоконструкций, хлебопекарня, опытный цех по литью пластмассовых изделий, деревообрабатывающая мастерская, канализация – 5,0 км, водопроводы и сети – 5,6 км, газопроводы протяженностью 26,0 км, 23 котельные, одна АЗС. Введены предприятия



торговли торговой площадью 26,7 тыс. кв. м, предприятия общественного питания, 2 станции технического обслуживания, автостоянки на 278 машиномест, нефтепродуктопровод протяженностью 39,4 км, волоконно-оптические линии связи – 10 км, 3 амбулаторно-поликлинические организации в Выборгском, Подпорожском и Всеволожском районах, стоматологический центр и школа во Всеволожском районе, 5 детских садов во Всеволожском (3), Волосовском и Ломоносовском районах, библиотека в Приозерском районе.

#### Транспорт

Перевозки грузов и пассажиров. В Санкт-Петербурге объем перевозок грузов увеличился на 3,9% по сравнению с январем–сентябрем 2015 года. Всеми видами транспорта (кроме железнодорожного и трубопроводного) перевезено 12,2 млн. тонн грузов, в том числе автомобильным транспортом – 4,8 млн. тонн, что на 9,8% больше, чем годом ранее.

В Ленинградской области объем перевозок грузов составил 9,1 млн. тонн и снизился на 4,9% по сравнению с январем–сентябрем 2015 года. Автомобильным транспортом за девять месяцев 2016 года перевезено 6,3 млн. тонн грузов, на 12,5% больше, чем в январе–сентябре 2015 года.

Объем перевозок пассажиров городским транспортом Санкт-Петербурга увеличился в январе–сентябре 2016 года на 0,6% и составил 1,2 млрд. человек, в том числе автобусами по маршрутам регулярных перевозок перевезено 397,2 млн. человек (на 2,2% больше).

В Ленинградской области автобусами перевезено 48,5 млн. человек, что на 0,2% больше, чем в январе–сентябре 2015 года.

#### Потребительские цены

Индекс потребительских цен за январь–сентябрь 2016 года в Санкт-Петербурге составил 104,2%, в Ленинградской области – 103,9%, что ниже показателей за аналогичный период 2015 года (110,7% и 110,3%) соответственно.

Наиболее значительно (среди трех основных групп товаров и услуг) в городе и в области подорожали непродовольственные товары.

Прирост цен на продовольственные товары в Санкт-Петербурге составил 2,7%, в Ленинградской области – 3,3%.

Значительное снижение цен отмечалось на яйца (в городе – на 12,0%, в области – на 11,2%) и на плодоовощную продукцию (10,7% и 14,6%).

Возросли цены на соки фруктовые (в городе – на 13,0%, в области – на 16,4%), кофе растворимый (11,7 и 15,8), крупы (11,3 и 14,5), рыбу (9,2 и 9,0), подсолнечное масло (9,1 и 10,8), маргарин (8,8 и 7,4), сливочное масло (8,4 и 7,4), черный чай (7,6% и 5,2%).

Прирост цен на непродовольственные товары составил в Санкт-Петербурге 5,2%, в Ленинградской области – 5,8%. Наиболее значительно подорожали табачные изделия в городе на 14,1% (в области – на 15,7%), школьно-письменные принадлежности – на 11,1% (10,7), печатные издания – на 9,1 (10,5), галантерейные товары – на 9,1 (11,1), игрушки – на 9,1 (8,5), парфюмерно-косметические товары – на 8,2 (7,9), обувь – на 7,1 (7,8), моющие и чистящие средства – на 6,2% (8,5%).

В январе–сентябре 2016 года автомобильный бензин стал дороже в городе на 3,1% (в январе–сентябре 2015 года – на 5,6%), в области – на 2,9% (4,5%).

Прирост цен на платные услуги населению в Санкт-Петербурге составил 4,6%, в Ленинградской области – 2,8%. Рост цен отмечался на санаторно-оздоровительные услуги (в городе – на 13,6%, в области – на 16,3%), пассажирского транспорта (11,3 и 13,7), экскурсионные (11,0 и 8,1), ветеринарные (7,8 и 8,9), медицинские (7,7 и 7,2), услуги физкультуры и спорта (на 4,9% и на 10,8%). Тарифы на услуги жилищно-коммунального хозяйства возросли в городе на 9,5% (в январе–сентябре 2015 года – 6,9%), в области – на 1,1% (6,3%).

Стоимость фиксированного набора потребительских товаров и услуг, применяемого для проведения межрегиональных сопоставлений покупательной способности населения, в ценах сентября 2016 года составила в Санкт-Петербурге – 15420 рублей 14 копеек (17-е место среди всех субъектов РФ), в Ленинградской области – 14647 рублей 88 копеек (24-е место). По сравнению с декабрем 2015 года стоимость набора возросла в городе на 6,1%, в области – 4,6%.

#### Потребительский рынок

Оборот розничной торговли в Санкт-Петербурге снизился на 1,7% по сравнению с январем–сентябрем 2015 года и составил 877 млрд. рублей. В Ленинградской области увеличился на 0,1% и составил 249 млрд. рублей.

В структуре оборота Санкт-Петербурга по-прежнему преобладали непродовольственные товары – 63% (в январе–сентябре 2015 года – 64%), в области их доля составляла 51% против 50% годом ранее.

На 1 октября 2016 года объем товарных запасов в организациях розничной торговли составил в Санкт-Петербурге 79 млрд. рублей, в Ленинградской области – 16 млрд. рублей, что обеспечит работу этих предприятий в городе на 37 дней, в области на 33 дня. По сравнению с 1 октября 2015 года объем товарных запасов увеличился в Санкт-Петербурге на 10,7%, в Ленинградской области на 6,4%.

Оборот общественного питания в Санкт-Петербурге составил 48 млрд. рублей, что на 8,0% больше, чем в январе–сентябре 2015 года, в Ленинградской области – 10 млрд. рублей или на 1,1% больше.

#### Уровень жизни населения

В январе–августе 2016 года реальные денежные доходы, рассчитанные с учетом индекса потребительских цен, в Санкт-Петербурге снизились по сравнению с аналогичным периодом 2015 года на 3,4%, в Ленинградской области – увеличились на 0,1%; общий объем денежных доходов составил, соответственно, 1618 млрд. рублей и 387 млрд. рублей.

Заработная плата. В январе–августе 2016 года рост номинальной заработной платы в Санкт-Петербурге составил 110,1%, в Ленинградской области – 106,2% к уровню января–августа 2015 года.

По сравнению со средним показателем по России (35,7 тыс. рублей) среднемесячная заработная плата в Санкт-Петербурге была выше на 31%, в Ленинградской области – ниже на 2% и составила, соответственно, за январь–август 2016 года 46,9 тыс. рублей и 35,2 тыс. рублей.

Реальная заработная плата в январе–августе 2016 года по сравнению с январем–августом 2015 года в городе увеличилась на 2,4%, в области сократилась на 1,8%, в аналогичном периоде прошлого года отмечалось снижение, как в Санкт-Петербурге, так и в Ленинградской области на 7,8%.

По состоянию на 1 октября 2016 года общая сумма просроченной задолженности по заработной плате в организациях наблюдаемых видов экономической деятельности (без субъектов малого предпринимательства) составила в Санкт-Петербурге 115,6 млн. рублей, в Ленинградской области – 68,7 млн. рублей. Основной объем задолженности, как в городе, так и в области образовался по виду деятельности «обрабатывающие производства» и составил в городе 89,2 млн. рублей (77%), в области – 53,3 млн. рублей (78%).

Занятость населения. Средняя численность работников организаций (без субъектов малого предпринимательства) в августе 2016 года составила в Санкт-Петербурге 1461 тыс. человек, в Ленинградской области – 373 тыс. человек и по сравнению с августом 2015 года увеличилась в городе на 1,9%, в области – на 3,4%.

В сентябре 2016 года уровень зарегистрированной безработицы в городе и области, как и

годом ранее, был ниже среднероссийского (1,1%) и составил на конец сентября 2016 года и в Санкт-Петербурге и в Ленинградской области по 0,4% экономически активного населения каждого из субъектов Федерации.

К концу сентября 2016 года в государственных учреждениях службы занятости населения на учете состояло в Санкт-Петербурге 24,9 тыс. граждан, не занятых трудовой деятельностью, ищущих работу, в Ленинградской области – 5,3 тыс. человек; из них, соответственно, 11,1 тыс. (45%) и 3,9 тыс. человек (74%) имели статус безработного. Численность официально зарегистрированных безработных снизилась за период с января по сентябрь 2016 года в городе на 18%, в области – на 14%. В числе безработных женщины составляли в Санкт-Петербурге 51%, в Ленинградской области 52%; граждане в возрасте 16–29 лет, соответственно, – 16% и 17%. Средняя продолжительность зарегистрированной безработицы составила в городе 5,3 месяца, в области – 4,6 месяца.

Нагрузка не занятого трудовой деятельностью населения, состоящего на учете в государственных учреждениях службы занятости, на одну заявленную вакансию на конец сентября 2016 года по сравнению с сентябрем 2015 года в Санкт-Петербурге увеличилась с 0,4 до 0,5 человека, в Ленинградской области осталась без изменений – 0,3 человека.

В январе–сентябре 2016 года при содействии государственных учреждений службы занятости населения в Санкт-Петербурге было трудоустроено 50,2 тыс. человек, в Ленинградской области – 16,2 тыс. человек, из них безработные составляли, соответственно, 15% и 25%.

### Демография

По предварительной оценке, на 1 сентября 2016 года численность постоянного населения в Санкт-Петербурге составила 5 млн. 242 тыс. человек, в Ленинградской области – 1 млн. 788 тыс. человек.

По итогам января–августа 2016 года в Санкт-Петербурге и Ленинградской области отмечалось увеличение рождаемости и снижение смертности. При этом в Санкт-Петербурге рождаемость превышала смертность, в Ленинградской области, напротив, смертность превышала рождаемость.

По данным текущего учета населения, в январе–августе 2016 года в Санкт-Петербурге родились 49,1 тыс. детей, что на 3052 человека больше, чем в соответствующем периоде 2015 года, в Ленинградской области – 11,1 тыс. детей, на 536 человек больше. Общий показатель рождаемости в городе увеличился на 6%, в области на 4% и составил, соответственно, 14,1 и 9,4 родившихся на 1000 человек населения.

Число умерших в январе–августе 2016 года по сравнению с соответствующим периодом 2015 года в городе уменьшилось на 380 человек, в области на 130 человек и составило, соответственно, 40,8 и 16,8 тыс. человек. Общий показатель смертности в городе снизился на 2%, в области – на 1% и в расчете на 1000 человек населения составил, соответственно, 11,7 и 14,2 умерших.

Естественный прирост населения в январе–августе 2016 года по сравнению с соответствующим периодом 2015 года в Санкт-Петербурге увеличился на 3432 человека, в Ленинградской области естественная убыль снизилась на 666 человек. За январь–август 2016 года рождаемость превысила смертность в Санкт-Петербурге на 21% (в январе–августе 2015 года на 12%), в Ленинградской области смертность превысила рождаемость в 1,5 раза (в январе–августе 2015 года – 1,6 раза).

Число браков, заключенных в январе–августе 2016 года, уменьшилось в городе на 9%, в области – на 7% и составило, соответственно, 33,8 и 6,0 тысячи. Число разводов в городе увеличилось на 2%, в области осталось на уровне прошлого года и составило, соответственно, 16,5 и 4,8 тысячи.

### 4.3. Обзор рынка долгов непубличных компаний<sup>3</sup>

Текущее ухудшение общеэкономических условий в России в числе прочего привело к увеличению предложений о продаже таких специфических активов, как дебиторская задолженность непубличных компаний.

Основную роль в этом играет неуклонный рост числа и временных корпоративных финансовых затруднений, и прямых дефолтов компаний.

Дефолты должников вынуждают их кредиторов, прежде всего банки, задумываться о продаже долгов с неоднозначной перспективой взыскания. Это вызвано тем, что часто взыскание с должников даже обязательств, обеспеченных залогом, может затянуться на несколько лет из-за усложненной и дорогостоящей процедуры банкротства.

Например, по данным экспертов Ассоциации банков Северо-Запада при определенных условиях сроки взыскания могут превысить четыре года. В данном случае, кроме надлежащего оформления самих залоговых прав немаловажную роль здесь играют и такие факторы, как лояльность арбитражного управляющего, доля в реестре требований кредиторов, наличие активных недружественных кредиторов и так далее.

Что касается корпоративных долгов, которые не обеспечены залогом или поручительством, факторов неопределенности для их погашения значительно больше – от объективных правовых и экономических причин до абсолютно субъективных решений менеджмента компаний-должников.

При принятии решения о продаже долга сразу же возникает вопрос о возможной цене задолженности. В профессиональной оценке для долгов пока нет общепринятой методики определения рыночной стоимости. Существуют только авторские разработки, предлагающие различные оценочные техники. В частности, Рекомендации (мнение экспертов) Комитета по оценочной деятельности Ассоциации банков Северо-Запада «Об обоснованных значениях рыночных дисконтов, применяемых при оценке прав требования (долгов) кредитных организаций к непубличным компаниям в условиях неблагоприятной рыночной конъюнктуры» (в редакции от 28.09.2015 г.), а также Методические рекомендации Комитета по оценочной деятельности Ассоциации банков Северо-запада (КОД АБСЗ) по оценке стоимости долгов непубличных компаний (утверждены на заседании КОД АБСЗ 22.03.2016 г.).

В соответствии с указанными Рекомендациями к основным ценообразующим факторам, влияние которых на рыночную стоимость будет рассмотрено далее, могут быть отнесены следующие: размер задолженности, качество подтверждающих документов, наличие судебного решения, истечение срока исковой давности, наличие информации о финансовом состоянии должника, наличие дополнительного обеспечения долга в виде залога или поручительства.

<sup>3</sup> По данным [http://www.nwab.ru/content/data/store/images/f\\_3706\\_60149\\_1.pdf](http://www.nwab.ru/content/data/store/images/f_3706_60149_1.pdf), [http://www.nwab.ru/static/single/-rus-common-materials42164\\_165240-/material42164\\_165425](http://www.nwab.ru/static/single/-rus-common-materials42164_165240-/material42164_165425).

**Значения отдельных исходных параметров и результатов расчетов**

**Табл. № 2**

| № | Параметр                                                                                                                                                                             | Значение |     |                                                                                              | Основание                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
|---|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------|-----|----------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|   |                                                                                                                                                                                      | диапазон |     | число<br>(для значения из<br>диапазона<br>принималось среднее<br>арифметическое<br>значение) |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |
| 1 | Диапазон значений номинальной ставки дисконтирования (для рублей РФ, в годовом исчислении) при дате оценки, лежащей в интервале: 2-й квартал 2010 года - 16 декабря 2014 года        | 17%      | 22% | 19,5%                                                                                        | Источником показателей являлись значения расчетных моделей экспертов КОД АБСЗ. Настоящие значения использовались нами для формирования согласованной позиции о степени риска инвестиций в права требования в условиях традиционных для РФ ставок дисконтирования в последние годы. При этом по мере повышения ключевой ставки ЦБ РФ с марта по декабрь 2014 года средние значения ставок дисконтирования смещались в сторону верхней границы предлагаемого интервала |
| 2 | Диапазон значений номинальной ставки дисконтирования (для рублей РФ, в годовом исчислении) при дате оценки после 16 декабря 2014 года в условиях повышенной ключевой ставки ЦБ РФ    | 28%      | 35% | 31,5%                                                                                        | Источником показателей являлись значения расчетных моделей экспертов КОД АБСЗ. Среднее (арифметическое) значение из данного диапазона использовалось нами для формирования мнения об актуальных для даты исследования показателях                                                                                                                                                                                                                                    |
| 3 | «Гонорар успеха адвоката» (в данном случае, используется исключительно для целей моделирования как ориентир для уровня расходов по взысканию долга), в процентах от взысканной суммы | 1%       | 10% | 5,5%                                                                                         | Допущение, принимаемое КОД АБСЗ, исходя из отдельных коммерческих предложений юридических фирм, а также решений судебных инстанций (например, решение по Делу № А40-35715/2010). При этом, приведенный нами размер «гонорара успеха» справедлив при условии фактического получения кредитором денежных средств от должника                                                                                                                                           |
| 4 | Процент выигрыша по типу гражданских дел «Ненадлежащее исполнение договора» в суде первой инстанции                                                                                  | -        | -   | 89,5%                                                                                        |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |
| 5 | Вероятность обращения ответчиком-предпринимателем в апелляцию в случае полного проигрыша                                                                                             | -        | -   | 8,2%                                                                                         |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |
| 6 | Вероятность оставления решения суда первой инстанции в силе в рамках рассмотрения апелляционной жалобы ответчика                                                                     | -        | -   | 80,4%                                                                                        |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |
| 7 | Вероятность положительного судебного решения в общем случае, исходя из средних показателей работы российских судов                                                                   | -        | -   | 88,1%                                                                                        | Расчет по формуле: (стр.4) x (1-(стр.5)) + (стр.4) x (стр.5) x (стр.6)                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |

| № | Параметр                                                                                                                                                    | Значение |   |                                                                                              | Основание                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         |
|---|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------|---|----------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|   |                                                                                                                                                             | диапазон |   | число<br>(для значения из<br>диапазона<br>принималось среднее<br>арифметическое<br>значение) |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
| 8 | Прогнозируемая длительность процедур по взысканию долга (для целей операции дисконтирования, без учета сроков для процедур банкротства – см.ниже п.18), лет | -        | - | 1                                                                                            | <p>При прогнозировании сроков погашения задолженности с целью определения периода дисконтирования мы исходим из предположения о высокой вероятности судебного разбирательства, связанного с взысканием долга. Данное предположение является оправданным с точки зрения разумного покупателя задолженности, поскольку в противном случае при возникновении такого разбирательства у него возникнут непокрытые вмененные издержки. Отсюда возможность совершения сделки с задолженностью устойчиво связана с необходимостью учета настоящего фактора.</p> <p>Продолжительность рассмотрения дела в суде напрямую зависит от суммы заявленных исковых требований: чем выше сумма иска, тем дольше, при прочих равных, рассматривается дело в арбитражном суде (Исследование работы российских арбитражных судов методами статистического анализа/под ред. К.Титаева. – СПб.: Институт проблем правоприменения при Европейском университете в СПб, 2012. – Стр.34). Как следует из практики рассмотрения дел в арбитражных судах (там же, стр.32-34) если сумма иска превышает 1-1,5млн.р., то в 75% случаев вынесение судом решения может занять более 1 года (учитывая стадию подготовки дела к судебному разбирательству и стадию рассмотрения дела и принятия судебного решения). Учитывая возможность дальнейшего обжалования судебного решения, сложно прогнозировать окончательный период рассмотрения конкретных споров, который может растянуться на несколько лет. Таким образом, при спорах с высокими суммами исковых требований в условиях заинтересованности сторон (т.е. обе стороны являются на судебное заседание, активно используют методы судебной защиты своих прав и т.д.) минимальный прогнозный срок судебного разбирательства может быть определен в 1 год.</p> <p>С другой стороны, в случае отсутствия проявления ответчиком заинтересованности в защите своих прав срок судебного разбирательства будет меньшим. Например, можно указать на медианное время от подачи иска до вынесения решения арбитражным судом в Москве равное 108 дням (см. «Исследование работы российских арбитражных судов методами статистического анализа», стр.38). Однако не является очевидным срок исполнения судебного решения. Таким образом, даже в условиях скорого рассмотрения спора судом, сложно прогнозировать окончательный период исполнения судебного решения. В данном случае также можно рассматривать период в 1 год как разумный для прогнозирования срока погашения задолженности.</p> <p>Применение для прогнозирования более продолжительного чем 1 год периода может свидетельствовать о наличии существенного риска невозврата денежных средств (а значит, бессмысленности дисконтирования нереальной к погашению суммы). В то время как менее 1 года - свидетельствует о неучете фактора действительных сроков рассмотрения споров российскими судами и фактического исполнения судебных решений. Последнее может быть связано с дополнительными временными затратами кредитора на проведение исполнительных действий, организацию и проведение торгов в отношении имущества должника, включая подписание договора с покупателем такого имущества и перечисление денежных средств.</p> |
| 9 | Фактор дисконтирования                                                                                                                                      | -        | - | 0,7605                                                                                       | Расчет по формуле: $1 / (1 + (\text{стр.2})) ^ (\text{стр.8})$                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    |

| №  | Параметр                                                                                                                                                                                    | Значение |     |                                                                                              | Основание                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |
|----|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------|-----|----------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|    |                                                                                                                                                                                             | диапазон |     | число<br>(для значения из<br>диапазона<br>принималось среднее<br>арифметическое<br>значение) |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         |
| 10 | Максимальный дисконт к номиналу долга (при отсутствии сомнений во взыскании долга)                                                                                                          | -        | -   | 24%                                                                                          | Расчет по формуле: $(1 - (\text{стр.9})) \times 100\%$                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
| 11 | Максимальный дисконт в случае взыскания задолженности в судебном порядке (при отсутствии сомнений в исполнении должником судебного решения в разумные сроки)                                | -        | -   | 37%                                                                                          | Расчет по формуле: $(1 - (\text{стр.7}) \times (1 - \text{стр.3}) \times (\text{стр.9})) \times 100\%$                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
| 12 | Средняя эффективность процедур банкротства для конкурсных кредиторов, чьи требования не обеспечены залогом                                                                                  | 6%       | 8%  | 7%                                                                                           | Допущение, принимаемое КОД АБСЗ, исходя из анализа сумм удовлетворения требований кредиторов третьей очереди при проведении процедур банкротства должников                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |
| 13 | Среднее время от подачи (искового) заявления до вынесения судебного решения по делам о несостоятельности (банкротстве), дн.                                                                 | -        | -   | 238,5                                                                                        | Исследование работы российских арбитражных судов методами статистического анализа/под ред. К.Титаева. – СПб.: Институт проблем правоприменения при Европейском университете в СПб, 2012. – Стр.28.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |
| 14 | Фактор дисконтирования для процедуры банкротства                                                                                                                                            | -        | -   | 0,8140                                                                                       | Расчет по формуле: $1 / (1 + (\text{стр.2}) / 365) ^ (\text{стр.13})$                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
| 15 | Максимальный дисконт к номиналу долга (реестровая задолженность) банкрота при отсутствии сведений об его имущественном положении                                                            | -        | -   | 94%                                                                                          | Расчет по формуле: $(1 - (\text{стр.12}) \times (\text{стр.13}))$                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |
| 16 | Доля взысканных ФССП сумм в общей сумме окончанных и прекращенных исполнительных производств                                                                                                | 10%      | 15% | 13%                                                                                          | Ведомственная статистика Федеральной службы судебных приставов                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |
| 17 | Максимальный дисконт в случае взыскания задолженности в судебном порядке (при отсутствии информации о финансовом положении должника)                                                        | -        | -   | 92%                                                                                          | Расчет по формуле: $(1 - (\text{стр.7}) \times (1 - \text{стр.3}) \times (\text{стр.16}) \times (\text{стр.9})) \times 100\%$                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
| 18 | Актуальные сроки процедуры банкротства в зависимости от лояльности арбитражного управляющего, доли долга в реестре требований кредиторов, наличия активных недружественных кредиторов, мес. | 15       | 52  | 34                                                                                           | Данные сроки определены с учетом норм Федерального закона РФ о несостоятельности (банкротстве) и практики их применения, а также справедливы в отношении процедур банкротств, по которым процедура конкурсного производства введена после 29.01.2015г. (без учета банкротств, предусмотренных главами IX-XI Федерального закона РФ о несостоятельности (банкротстве)). Для более ранних банкротств сроки могут незначительно отличаться от приведенных значений с допустимыми для целей дисконтирования погрешностями, что делает возможным использовать указанные сроки для всех процедур банкротств независимо от сроков их введения. |

**Долги с низкой вероятностью взыскания**

Долги с низкой вероятностью взыскания безусловно должны быть отнесены к объектам третьей (низкой) степени ликвидности. А рекомендуемый нами дисконт к номиналу долга при определении его рыночной стоимости составляет 100% (если иное не указано в таблице ниже). Отличные от табличных значения дисконта для номинала долга могут не соответствовать типичным условиям для сделок на рынке и требуют приведения в отчете об оценке дополнительного обоснования.

**Значения дисконтов для долгов с низкой вероятностью взыскания  
в разрезе ряда ценообразующих факторов**

Табл. № 3

| Ценообразующий фактор                                                           | Причины влияния фактора на ликвидность и рыночную стоимость в общем случае                                                                                                                                                                                                                                                                              | Рекомендуемые КОД АБСЗ значения фактора, требующие внимания при работе по оценке долга                                                                                                                        | Рекомендуемый дисконт к номиналу долга |
|---------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------|
| Размер задолженности (положительное для кредитора судебное решение отсутствует) | При незначительных суммах долга работа по его взысканию может быть экономически нецелесообразна                                                                                                                                                                                                                                                         | До 50 000 рублей (для юрисдикции РФ, без учета фактора дополнительного обеспечения долга)                                                                                                                     | 100%                                   |
| Качество подтверждающих документов                                              | Отсутствие документов, подтверждающих долг, либо ненадлежащее оформление прав требования серьезно ограничивает эффективность претензионной работы. Под «ненадлежащим оформлением прав требования» в данном случае понимается отсутствие (или противоречивость) данных в документах, требующих приведения в соответствии с действующим законодательством | Документы отсутствуют либо оформлены ненадлежащим для хозяйственной операции образом                                                                                                                          | 100%                                   |
| Наличие судебного решения                                                       | Отрицательные для кредитора судебные решения делают возможным погашение долга только при условии их пересмотра вышестоящими судебными инстанциями либо в добровольном со стороны должника порядке.                                                                                                                                                      | Наличие отрицательного для кредитора судебного решения                                                                                                                                                        | 100%                                   |
| Истечение срока исковой давности                                                | По истечении срока исковой давности заинтересованное лицо утрачивает возможность требовать в судебном порядке принудительной защиты нарушенного права                                                                                                                                                                                                   | Срок исковой давности истек                                                                                                                                                                                   | 100%                                   |
| Наличие информации о финансовом состоянии должника                              | Финансовое состояние должника характеризует уровень его платежеспособности, что позволяет определить вероятность погашения долга. При этом допущение о невозможности получения оценщиком актуальных данных о финансовом состоянии должника требует дополнительного обоснования в отчете об оценке                                                       | Должник - банкрот (3-я очередь реестровой задолженности). Для случаев, когда в ходе оценки не проводится детальный анализ финансового положения банкрота, при этом требования кредитора не обеспечены залогом | 94%                                    |
|                                                                                 |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         | Данные о финансовом состоянии должника (кроме банкротов) отсутствуют либо неактуальны                                                                                                                         | 92%                                    |

При низкой вероятности взыскания только части оцениваемого долга, соответственно, значение настоящего дисконта справедливо в отношении такой части.



Долги с высокой вероятностью взыскания

Долги с высокой вероятностью взыскания в зависимости от их характеристик ценообразующих факторов могут быть отнесены к объектам первой (высшей) либо второй (достаточной) степени ликвидности. Вместе с тем, применение более низких по сравнению со значениями дисконта для номинала долга, указанных в таблице ниже, может не соответствовать типичным условиям для сделок на рынке и требует приведения в отчете об оценке дополнительного обоснования.

**Значения дисконтов для долгов с высокой вероятностью взыскания  
в разрезе ряда ценообразующих факторов**

Табл. № 4

| Ценообразующий фактор                                                                           | Причины влияния фактора на ликвидность и рыночную стоимость в общем случае                                                                                                                                                                                                                                                                                | Рекомендуемые КОД АБСЗ значения фактора, требующие внимания при работе по оценке долга                                                                                           | Максимальный дисконт к номиналу долга                                                                                                                                                                              |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Наличие судебного решения (при достаточности средств у должника для его исполнения)             | Положительное для кредитора судебное решение позволяет при построении прогнозов сроков погашения долга использовать их сокращенные значения, поскольку часть претензионной работы уже завершена                                                                                                                                                           | Наличие положительного для кредитора судебного решения                                                                                                                           | 24%                                                                                                                                                                                                                |
| Наличие информации о финансовом состоянии должника (положительное судебное решение отсутствует) | Финансовое состояние должника характеризует уровень его платежеспособности, что позволяет определить вероятность погашения долга. При отсутствии данных о рыночной стоимости имущества должника и степени их ликвидности, а также величины его обязательств, в Задании на оценку может быть предусмотрено использование бухгалтерских (балансовых) оценок | Должник - действующая компания, которая располагает достаточным количеством активов для погашения долга. То есть отношение ее активов к обязательствам больше либо равно единице | 37%                                                                                                                                                                                                                |
| Наличие дополнительного обеспечения долга в виде залога                                         | В случае обеспечения долга в виде залога вероятность погашения долга увеличивается исходя из ликвидационной стоимости и ликвидности залога. Ликвидационная скидка, как правило, составляет не менее 30% (при прогнозе несущественного изменения рыночной стоимости залога на период реализации).                                                          | Долг обеспечен залогом                                                                                                                                                           | Определяется по формуле:<br>$1 - (1 - 24\%) \times \frac{ЛС}{Долг}$ где:<br>ЛС – ликвидационная стоимость залога за минусом расходов, связанных с его реализацией;<br>Долг – величина долга, обеспеченного залогом |
| Наличие дополнительного обеспечения долга в виде поручительства                                 | В случае обеспечения долга в виде поручительства вероятность погашения долга увеличивается исходя из платежеспособности поручителя                                                                                                                                                                                                                        | Долг обеспечен поручительством                                                                                                                                                   | Определяется по формуле:<br>$1 - (1 - 37\%) \times dП$ где:<br>dП – прогноз доли погашения долга за счет средств поручителя                                                                                        |

При высокой вероятности взыскания только части оцениваемого долга, соответственно, значение настоящего дисконта справедливо в отношении такой части.

Долги при несостоятельности должника

При признании должника банкротом определение дисконтов для долга производится с учетом положений настоящего раздела. Аналогичным образом должны рассматриваться ситуации, когда компания-небанкрот на дату оценки не располагает достаточными средствами для погашения своих долгов, то есть в целях оценки необходимо «моделировать» банкротство. При этом под «достаточными средствами», прежде всего, понимается рыночная стоимость (а, при согласовании в Задании на оценку – балансовая или ликвидационная стоимость) активов организации и/или поручителя. Возможность допущения о достаточности у должника средств исходя из данных об иных источниках погашения долга (например, будущих доходов и/или иных планируемых поступлений организации) требует приведения в отчете об оценке дополнительного обоснования.

При определении дисконта для текущих платежей компании-банкрота необходимо составление прогноза доли удовлетворенных текущих платежей соответствующей очереди. Таким образом, для текущих платежей максимальный дисконт может быть определен по формуле:

$$1 - (1 - 37\%) \times dTP$$

где dTP – прогноз доли удовлетворенных текущих платежей соответствующей очереди предприятия-банкрота.

При определении для банкрота дисконта для задолженности, обеспеченной залогом, основными ценообразующими факторами будут являться: достаточность стоимости предмета залога для удовлетворения долга, ликвидационная стоимость предмета залога, прогнозируемый срок процедур банкротства, динамика цен на предмет залога и ставки дисконтирования. В свою очередь, сроки процедур банкротства определяются такими факторами как лояльность арбитражного управляющего, доля в реестре требований кредиторов и наличие активных недружественных кредиторов.

**Сроки процедур банкротства в зависимости от факторов**

Табл. № 5

| Условия процедуры банкротства | Лояльность арбитражного управляющего | Доля в реестре требований кредиторов | Наличие активных недружественных кредиторов | Срок процедуры банкротства, мес. |
|-------------------------------|--------------------------------------|--------------------------------------|---------------------------------------------|----------------------------------|
| Вариант 1                     | лояльный                             | большинство                          | нет                                         | 15                               |
| Вариант 2                     | лояльный                             | меньшинство                          | нет                                         | 15                               |
| Вариант 3                     | лояльный                             | большинство                          | да                                          | 20                               |
| Вариант 4                     | не лояльный                          | большинство                          | нет                                         | 25                               |
| Вариант 5                     | лояльный                             | меньшинство                          | да                                          | 33                               |
| Вариант 6                     | не лояльный                          | меньшинство                          | нет                                         | 34                               |
| Вариант 7                     | не лояльный                          | большинство                          | да                                          | 34                               |
| Вариант 8                     | не лояльный                          | меньшинство                          | да                                          | 52                               |

Далее в таблицах приведены значения расчетных размеров дисконта для долгов, обеспеченных залогом, при каждом из вариантов условий процедур банкротства в соответствии с таблицей выше при следующих допущениях (расчет дисконтов выполнен с учетом требований п.2 ст.138 Федерального закона РФ о несостоятельности (банкротстве)):

- залогом имущества должника обеспечиваются требования конкурсного кредитора по кредитному договору;
- требования кредиторов первой и второй очереди отсутствуют либо у должника достаточно иного имущества для их погашения (процент погашения обязательств – 95%);
- предметом залога является имущество, как минимум, с достаточной степенью ликвидности, а изменение его рыночной стоимости соответствует инфляции. В целях

прогноза показателей инфляции мы использовали консенсус-прогноз на 2015-2021 годы 27 экспертов из России и других стран, опрос которых проводился Институтом «Центр развития» НИУ «Высшая школа экономики» в первой половине февраля 2015 года (<http://dcenter.ru/category/periodicheskie-obzory/konsensus-prognoz/>). Ликвидационная скидка принята равной 30%;

- в зависимости от прогнозируемого срока для процедуры банкротства в разных вариантах ставка дисконтирования имеет тенденцию к уменьшению при увеличении таких сроков, следуя прогнозу показателей инфляции;
- при достаточности стоимости предмета залога для удовлетворения требований залогового кредитора в полном объеме расчетные размеры дисконта могут быть определены по указанной формуле, а результаты расчета представлены в таблице ниже.

$$1 - \frac{1}{(1 + \frac{i}{12})^t}$$

где  $i$  – годовая ставка дисконтирования;  
 $t$  – срок процедуры банкротства в месяцах.

**Расчетные размеры дисконта при достаточности стоимости предмета залога для удовлетворения требований залогового кредитора в полном объеме**

Табл. № 6

| Условия процедуры банкротства | Срок процедуры банкротства, мес. | Накопленная инфляция, % | Ставка дисконтирования, % | Дисконт для долга, % |
|-------------------------------|----------------------------------|-------------------------|---------------------------|----------------------|
| Вариант 1                     | 15                               | 15%                     | 31,5%                     | 32%                  |
| Вариант 2                     | 15                               | 15%                     | 31,5%                     | 32%                  |
| Вариант 3                     | 20                               | 18%                     | 26,5%                     | 35%                  |
| Вариант 4                     | 25                               | 22%                     | 26,5%                     | 42%                  |
| Вариант 5                     | 33                               | 28%                     | 23,0%                     | 47%                  |
| Вариант 6                     | 34                               | 28%                     | 23,0%                     | 48%                  |
| Вариант 7                     | 34                               | 28%                     | 23,0%                     | 48%                  |
| Вариант 8                     | 52                               | 41%                     | 23,0%                     | 63%                  |

Для иных случаев общая формула для определения дисконта к долгу, обеспеченному залогом, выглядит следующим образом:

$$1 - \%ЗК \times (1 - ЛС) \times (1 + \pi) \times \frac{1}{(1 + \frac{i}{12})^t}$$

где  $\%ЗК$  – процент погашения обязательств перед залоговым кредитором;  
 $ЛС$  – ликвидационная скидка;  
 $\pi$  – накопленная инфляция;  
 $i$  – годовая ставка дисконтирования;  
 $t$  – срок процедуры банкротства в месяцах.

**Размеры дисконта для рыночной стоимости предметов залога  
при каждом из вариантов условий процедур банкротства**

Табл. № 7

| Условия<br>процедуры<br>банкротства | Срок<br>процедуры<br>банкротства,<br>мес. | Накопленная<br>инфляция, % | Ставка<br>дисконти-<br>рования,<br>% | Дисконт для<br>долга, % |
|-------------------------------------|-------------------------------------------|----------------------------|--------------------------------------|-------------------------|
| Вариант 1                           | 15                                        | 15%                        | 31,5%                                | 48%                     |
| Вариант 2                           | 15                                        | 15%                        | 31,5%                                | 48%                     |
| Вариант 3                           | 20                                        | 18%                        | 26,5%                                | 49%                     |
| Вариант 4                           | 25                                        | 22%                        | 26,5%                                | 53%                     |
| Вариант 5                           | 33                                        | 28%                        | 23,0%                                | 55%                     |
| Вариант 6                           | 34                                        | 28%                        | 23,0%                                | 55%                     |
| Вариант 7                           | 34                                        | 28%                        | 23,0%                                | 55%                     |
| Вариант 8                           | 52                                        | 41%                        | 23,0%                                | 65%                     |

При применении указанных данных в случае отсутствия достаточной и достоверной информации о каких-либо значениях факторов для сроков процедур банкротства оценщиком могут быть использованы соответствующие неизвестным факторам их средние значения для разных вариантов условий процедур банкротства, если иное не предусмотрено Заданием на оценку.

При недостаточности стоимости предмета залога для удовлетворения требований залогового кредитора в полном объеме рыночная стоимость оставшейся непогашенной части долга определяется аналогично оценке реестровой задолженности банкрота, не обеспеченной залогом. Дополнительно необходимо учитывать информацию о наличии незалогового имущества и сформированной конкурсной массе.

При определении дисконта для долга компании-банкрота, включенного в реестр и не обеспеченного залогом, при анализе ее финансового положения необходимо составление индивидуального прогноза доли удовлетворения таким должником своей реестровой задолженности соответствующей очереди.

При построении такого прогноза должны учитываться, в том числе: ликвидационная стоимость (если иное не предусмотрено Заданием на оценку) имущества должника и ее динамика; планируемые поступления у должника, не связанные с продажей имущества; текущие платежи должника; стоимость заложенного имущества и размер требований залоговых кредиторов; очередность реестровых требований кредиторов; наличие полученных и выданных должником обеспечений обязательств в форме поручительства; сроки процедур банкротства и соответствующие им ставки дисконтирования.

## Глава 5. Описание объекта оценки и определение его рыночной стоимости

Объектом оценки является дебиторская задолженность ООО «РегионСтрой» со стороны 27 дебиторов, перечень которых с указанием состояния предприятий-дебиторов на дату проведения оценки представлен в таблице ниже. Совокупная номинальная стоимость оцениваемой дебиторской задолженности на дату оценки составляет 39 0296 068,25 руб.

### Состав оцениваемой дебиторской задолженности

Табл. № 8

| № п/п | Наименование дебитора                                                   | ИНН дебитора | Вид задолженности     | Дата возникновения | Величина дебиторской задолженности, руб. | Состояние предприятия – дебитора на дату оценки                       |
|-------|-------------------------------------------------------------------------|--------------|-----------------------|--------------------|------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------|
| 1     | Аскольд Кабельная Компания ООО                                          | 7810290519   | поставка              | 19.02.2015         | 1 070 900,00                             | действующая                                                           |
| 2     | Балт-Строй СК                                                           | 7817044819   | цессия                | 13.02.2013         | 1 000 000,00                             | действующая                                                           |
| 3     | ООО "БалтИнвестСтрой"                                                   | 7801180990   | подряд                | 31.08.2015         | 361 720,92                               | в процессе реорганизации                                              |
| 4     | ООО "Балтэнергосвязь"                                                   | 7826729255   | поставка              | 25.12.2013         | 433 440,00                               | в стадии ликвидации                                                   |
| 5     | Муниципальное предприятие "Всезоюзское предприятие электрических сетей" | 4703005850   | обеспечительный взнос | 30.12.2014         | 175 000,00                               | действующая                                                           |
| 6     | ООО "ГаджетПлюс"                                                        | 7801581014   | услуги                | 19.12.2013         | 96 000,00                                | действующая, актуальное наименование ООО "Инжиниринговая компания 78" |
| 7     | Общество с ограниченной ответственностью "Гидрофлекс Руссланд"          | 7714805860   | договор комиссии      | 23.09.2014         | 1 400 000,00                             | в стадии ликвидации, актуальное наименование ООО "ТехноСтрой"         |
| 8     | ООО "Дельта-Бизнес"                                                     | 7816498256   | субподряд             | 26.02.2013         | 1 000 000,00                             | действующая                                                           |
| 9     | ИП Румянцева Марина Юрьевна                                             | 781424582435 | поставка              | 14.05.2015         | 86 780,00                                | действующая                                                           |
| 10    | ООО "Индивидуальные Технические Решения"                                | 7843312119   | подряд                | 04.03.2014         | 2 095 525,00                             | действующая                                                           |
| 11    | ООО "Крона"                                                             | нет данных   | услуги                | нет данных         | 2 000 000,00                             | нет сведений                                                          |
| 12    | ОАО "Лентехстром"                                                       | 7825667888   | поставка              | 04.06.2014         | 33 824,70                                | действующая                                                           |
| 13    | Луксор ООО                                                              | 4703109810   | субподряд             | 31.12.2011         | 3 540 000,00                             | Исключено из ЕГРЮЛ                                                    |
| 14    | ООО "М-ПРОФИЛЬ"                                                         | 7801511419   | поставка              | 27.10.2015         | 100 290,85                               | в процессе реорганизации                                              |

| № п/п | Наименование дебитора                                                                | ИНН дебитора | Вид задолженности | Дата возникновения | Величина дебиторской задолженности, руб. | Состояние предприятия – дебитора на дату оценки        |
|-------|--------------------------------------------------------------------------------------|--------------|-------------------|--------------------|------------------------------------------|--------------------------------------------------------|
| 15    | УФК Минфина России по г.Санкт-Петербургу (Межрайонная ИФНС № 23 по Санкт-Петербургу) | 7810000001   | налоги            | Нет данных         | 387 198,00                               | действующая                                            |
| 16    | Общество с ограниченной ответственностью "НеваСтрой"                                 | 7806457317   | поставка          | 12.11.2014         | 49 694,78                                | действующая, актуальное наименование ООО "Нейробиотех" |
| 17    | ООО "Орион-СтройМонтаж"                                                              | 7810552098   | поставка          | 27.05.2015         | 9 532 692,62                             | действующая                                            |
| 18    | ООО "РБК Строй"                                                                      | 7810472043   | услуги            | 25.03.2014         | 125 000,00                               | действующая                                            |
| 19    | ООО "СетьСтрой"                                                                      | 7806422709   | поставка          | 06.10.2014         | 160 000,00                               | действующая                                            |
| 20    | ООО "СИД-Альянс"                                                                     | 7813565730   | поставка          | 15.07.2014         | 111 192,04                               | действующая                                            |
| 21    | ООО "СПб Реновация"                                                                  | 7841415782   | подряд            | 01.10.2015         | 305 000,00                               | действующая                                            |
| 22    | ООО "СПС-Монтаж"                                                                     | 7801578639   | поставка          | 01.12.2014         | 2 270 508,19                             | действующая                                            |
| 23    | Общество с ограниченной ответственностью "Сторм"                                     | 7811390788   | поставка          | 01.04.2013         | 43 800,00                                | действующая                                            |
| 24    | ООО "ПСП-Стройснаб"                                                                  | 7812022297   | поставка          | 18.12.2014         | 183 120,00                               | действующая                                            |
| 25    | ООО "Трансформер СПб"                                                                | 7801619998   | поставка          | 15.05.2014         | 7 000 000,00                             | действующая                                            |
| 26    | ООО "ЭлектроЛюкс-7"                                                                  | 7816452879   | цессия            | 07.10.2011         | 3 000 625,45                             | ликвидировано                                          |
| 27    | ООО "Электрострой"                                                                   | 7802729778   | субподряд         | 26.11.2013         | 2 463 755,70                             | ликвидировано                                          |
|       | <b>Итого:</b>                                                                        |              |                   |                    | <b>39 026 068,25</b>                     |                                                        |

Совокупная номинальная стоимость дебиторской задолженности составляет 39 026 068,25 руб.

Совокупная балансовая сумма дебиторской задолженности составляет 39 026 068,25 руб.

Акты сверки взаиморасчетов отсутствуют. Оценщик не обладает сведениями о подтверждении рассматриваемой дебиторской задолженности предприятиями-дебиторами.

По состоянию на дату проведения оценки (16.12.2016 г.) указанная выше задолженность дебиторами в пользу выгодоприобретателя ООО «РегионСтрой» не погашена.

Оценка рыночной стоимости дебиторской задолженности полностью определяется анализом финансово-хозяйственной деятельности дебиторов и рыночной стоимостью их активов. Однако оценщику не были предоставлены какие-либо документы по бухгалтерской или управленческой отчетности дебиторов. В связи с этим единственно возможным реализуемым подходом к оценке подобной дебиторской задолженности является затратный подход (согласно методике Национальной коллегии оценщиков), в соответствии с которым оценка дебиторской задолженности сводится к «балансовому» подходу. За стоимость дебиторской задолженности в рамках «балансового» подхода принимается ее номинальная стоимость, которая подлежит корректировке с учетом вероятности ее взыскания.

Таким образом, для оценки дебиторской задолженности в рамках настоящего отчета применен затратный подход с использованием коэффициентной методики определения стоимости дебиторской задолженности.

Рассматриваемая в рамках настоящей работы дебиторская задолженность относится к долгам с низкой вероятностью взыскания, поскольку не подтверждена актами сверки взаиморасчетов, и поскольку отсутствует документация, подтверждающая существование долгов.

Оценщиком были проанализированы результаты состоявшихся и завершенных торгов в г. Санкт-Петербурге по продаже прав требования на краткосрочные долговые обязательства (дебиторскую задолженность) предприятий-банкротов в период с мая 2016 года по дату оценки с целью вычисления среднего уровня соотношения цены продажи к номиналу долга при реализации прав требования. Анализ производился по данным, опубликованным на сайте Единого федерального реестра сведений о банкротстве (<http://bankrot.fedresurs.ru>).

Результаты проведенного анализа соотношений стоимости продажи долгов предприятий-банкротов к номинальной стоимости долга представлены в таблице ниже.

## Результаты торгов по продаже прав требования дебиторской задолженности

Табл. № 9

| № п/п | Источник информации                                                                                                       | Номинальная стоимость, руб. | Итоговая цена продажи, руб. | Предмет торгов                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   | Классификация имущества                                                               | Соотношение «Цена продажи к номиналу долга» |
|-------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------|-----------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------|
| 1     | <a href="https://bankrot.fedresurs.ru/TradeCard.aspx?ID=589773">https://bankrot.fedresurs.ru/TradeCard.aspx?ID=589773</a> | 632 020 012,73              | 10 000 000,00               | Дебиторская задолженность Дебиторская задолженность: ООО «НОА» ИНН 3015066602 сумма задолженности 621 447 019,90 руб.; ООО «Инженерный Технический Центр «Комфорт» ИНН 3015089600 - 10 228 976,83 руб.; ООО «Проектная мастерская ДС» ИНН 3015076640 - 344 016 руб.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              | Права требования на краткосрочные долговые обязательства (дебиторская задолженность); | 1,58%                                       |
| 2     | <a href="https://bankrot.fedresurs.ru/TradeCard.aspx?ID=591022">https://bankrot.fedresurs.ru/TradeCard.aspx?ID=591022</a> | 40 901 829,64               | 50 000,00                   | Право требования к ООО «РРТ» Северо-Запад» (ИНН 7814397686) на сумму 1 058 000,00 рублей, право требования к ООО «Выборгское» (ИНН 7802348067) на сумму 672 923,90 рубля, право требования к ООО «Моторс» (ИНН 7804398360) на сумму 2 916 846,80 рублей, право требования к ООО «РРТ-Озерки» (ИНН 7802366700) на сумму 916 657,94 рублей, право требования к Компании КАЛВОСА ТРЕЙДИНГ ЛИМИТЕД (адрес: Трайденд Чамберс, п/я 146, Роуд-Таун, Тортала, Британские Виргинские острова, рег. номер 1776787) на сумму 100 000,00 рублей, право требования к ООО «Миранда» (ИНН 7804398433) на сумму 529 000,00 рублей, право требования к ООО «РРТ-Казань» (ИНН 1659079759) на сумму 34 160 000,00 рублей, право требования к Филиппову О.Ю. на сумму 10 000,00 рублей, право требования к ООО «Компарекс» (ИНН 5044057860) на сумму 8 592,00 рубля, право требования к ООО «Консалт» (ИНН 7804427733) на сумму 519 000,00 рублей, право требования к МИФНС России №23 по Санкт-Петербургу на сумму 10 809,00 рублей | Права требования на краткосрочные долговые обязательства (дебиторская задолженность)  | 0,12%                                       |
| 3     | <a href="http://bankrot.fedresurs.ru/TradeCard.aspx?ID=558149">http://bankrot.fedresurs.ru/TradeCard.aspx?ID=558149</a>   | 59 922 500,10               | 180 100,00                  | Дебиторская задолженность ОАО «Мостострой №6» ИНН 7812046562 в размере 59922500,10 рублей.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       | Права требования на краткосрочные долговые обязательства (дебиторская задолженность)  | 0,30%                                       |



| № п/п | Источник информации                                                                                                         | Номинальная стоимость, руб. | Итоговая цена продажи, руб. | Предмет торгов                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              | Классификация имущества                                                              | Соотношение «Цена продажи к номиналу долга» |
|-------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------|-----------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------|
| 4     | <a href="https://bankrot.fedresur.s.ru/TradeCard.aspx?ID=584027">https://bankrot.fedresur.s.ru/TradeCard.aspx?ID=584027</a> | 2 221 877 229,50            | 111 111,11                  | Права требования к ЗАО "Бонанза Интернэшнл"(ИНН 7816495738) на сумму 2 221 877 229,50 руб. (находится в процедуре банкротства).                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             | Права требования на краткосрочные долговые обязательства (дебиторская задолженность) | 0,01%                                       |
| 5     | <a href="https://bankrot.fedresur.s.ru/TradeCard.aspx?ID=584026">https://bankrot.fedresur.s.ru/TradeCard.aspx?ID=584026</a> | 5 251 939,23                | 16 750,00                   | Права требования к Гашимов Гылман Акиф Оглы Индивидуальный предприниматель(ИНН 362500002824) на сумму 5 251 939,23 руб.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     | Права требования на краткосрочные долговые обязательства (дебиторская задолженность) | 0,32%                                       |
| 6     | <a href="https://bankrot.fedresur.s.ru/TradeCard.aspx?ID=584025">https://bankrot.fedresur.s.ru/TradeCard.aspx?ID=584025</a> | 7 393 015,88                | 7 777,77                    | Права требования к Кехман Владимир Абрамович(ИНН 782576366543) на сумму 7 393 015,88 руб. (находится в процедуре банкротства).                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              | Права требования на краткосрочные долговые обязательства (дебиторская задолженность) | 0,11%                                       |
| 7     | <a href="https://bankrot.fedresur.s.ru/TradeCard.aspx?ID=584024">https://bankrot.fedresur.s.ru/TradeCard.aspx?ID=584024</a> | 2 397 411,58                | 11 000,00                   | Права требования к Лалаев Гудрат Магомед оглы ИП (ИНН 526109972611) на сумму 2 397 411,58 руб.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              | Права требования на краткосрочные долговые обязательства (дебиторская задолженность) | 0,46%                                       |
| 8     | <a href="http://bankrot.fedresurs.ru/TradeCard.aspx?ID=561808">http://bankrot.fedresurs.ru/TradeCard.aspx?ID=561808</a>     | 159 928 135,58              | 392 177,40                  | Дебиторская задолженность (право требования) Право требования (дебиторская задолженность) ООО «Первая холодильная компания» (ОГРН 1107847242909 ИНН 7811469540) к : ООО «АГРОПРОМКОНТРАКТ» (ИНН 5036055651, ОГРН 1035007219830) в размере 123 977 534,25 руб.; к ЗАО «АГРО-3» (ИНН 5047127178, ОГРН 115047013278) в размере 4 370 366 руб.; к ЗАО "Ренлунд СПб" (ИНН 7810905931, ОГРН 1037821004011) в размере 9 146 099,67 руб.; к ООО «Тагро» (ОГРН 1026900591123, ИНН 6903037620) в размере 22 434 135,66 руб. Начальная стоимость Лота №1 – 83 442 руб. | Права требования на краткосрочные долговые обязательства (дебиторская задолженность) | 0,25%                                       |
| 9     | <a href="https://bankrot.fedresur.s.ru/TradeCard.aspx?ID=583549">https://bankrot.fedresur.s.ru/TradeCard.aspx?ID=583549</a> | 5 433 929,90                | 81 000,00                   | Дебиторская задолженность ООО «АНАР» (Право требования ООО «АНАР» к гражданину Нарбекову Леониду Рафаэлевичу в размере 5 433 929, 90 руб., установленное определением Арбитражного суда г. Санкт-Петербурга и Ленинградской области от 21.04.2016г. по делу №А56-40704/2015)                                                                                                                                                                                                                                                                                | Права требования на краткосрочные долговые обязательства (дебиторская задолженность) | 1,49%                                       |

| №<br>п/п | Источник<br>информации                                                                                                  | Номинальная<br>стоимость, руб. | Итоговая<br>цена<br>продажи,<br>руб. | Предмет торгов                                                                   | Классификация<br>имущества                                                           | Соотношение<br>«Цена<br>продажи к<br>номиналу<br>долга» |
|----------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------|--------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------|
| 10       | <a href="http://bankrot.fedresurs.ru/TradeCard.aspx?ID=603496">http://bankrot.fedresurs.ru/TradeCard.aspx?ID=603496</a> | 911 112 459,40                 | 10 800 000,00                        | Дебиторская задолженность ООО «РВД-Сервис» на общую сумму 911 112 459,40 рублей. | Права требования на краткосрочные долговые обязательства (дебиторская задолженность) | 1,19%                                                   |
|          | <b>Среднее значение</b>                                                                                                 |                                |                                      |                                                                                  |                                                                                      | <b>0,58 %</b>                                           |

Среднее соотношение стоимости продажи долгов предприятий-банкротов к номинальной стоимости долга по данным анализа торгов, информация о результатах которых опубликована на сайте Единого федерального реестра сведений о банкротстве (<http://bankrot.fedresurs.ru>), составляет на дату оценки 0,58%.

В рамках настоящей работы для дебиторской задолженности ликвидированных предприятий, предприятий находящихся в стадии и ликвидации, а также предприятий, по которым отсутствует какая-либо информация, в том числе ИНН, корректирующий коэффициент соотношения номинальной стоимости долга к его рыночной стоимости принимался равным нулю.

Результаты расчетов представлены в таблице ниже.

### Определение рыночной стоимости оцениваемой дебиторской задолженности

Табл. № 10

| № п/п | Наименование дебитора                                                                | Состояние предприятия – дебитора на дату оценки                       | Номинальная стоимость дебиторской задолженности, руб. | Корректировочный коэффициент | Скорректированная рыночная стоимость, руб. |
|-------|--------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------|------------------------------|--------------------------------------------|
| 1     | Аскольд Кабельная Компания ООО                                                       | действующая                                                           | 1 070 900,00                                          | 0,58%                        | 6 226,44                                   |
| 2     | Балт-Строй СК                                                                        | действующая                                                           | 1 000 000,00                                          | 0,58%                        | 5 814,21                                   |
| 3     | ООО "БалтИнвестСтрой"                                                                | в процессе реорганизации                                              | 361 720,92                                            | 0,58%                        | 2 103,12                                   |
| 4     | ООО "Балтэнергосвязь"                                                                | в стадии ликвидации                                                   | 433 440,00                                            | 0,00%                        | 0,00                                       |
| 5     | Муниципальное предприятие "Всеволожское предприятие электрических сетей"             | действующая                                                           | 175 000,00                                            | 0,58%                        | 1 017,49                                   |
| 6     | ООО "ГаджетПлюс"                                                                     | действующая, актуальное наименование ООО "Инжиниринговая компания 78" | 96 000,00                                             | 0,58%                        | 558,16                                     |
| 7     | Общество с ограниченной ответственностью "Гидрофлекс Руссланд"                       | в стадии ликвидации, актуальное наименование ООО "ТехноСтрой"         | 1 400 000,00                                          | 0,00%                        | 0,00                                       |
| 8     | ООО "Дельта-Бизнес"                                                                  | действующая                                                           | 1 000 000,00                                          | 0,58%                        | 5 814,21                                   |
| 9     | ИП Румянцев Марина Юрьевна                                                           | действующая                                                           | 86 780,00                                             | 0,58%                        | 504,56                                     |
| 10    | ООО "Индивидуальные Технические Решения"                                             | действующая                                                           | 2 095 525,00                                          | 0,58%                        | 12 183,82                                  |
| 11    | ООО "Крона"                                                                          | нет сведений                                                          | 2 000 000,00                                          | 0,00%                        | 0,00                                       |
| 12    | ОАО "Лентехстром"                                                                    | действующая                                                           | 33 824,70                                             | 0,58%                        | 196,66                                     |
| 13    | Луксор ООО                                                                           | Исключено из ЕГРЮЛ                                                    | 3 540 000,00                                          | 0,00%                        | 0,00                                       |
| 14    | ООО "М-ПРОФИЛЬ"                                                                      | в процессе реорганизации                                              | 100 290,85                                            | 0,58%                        | 583,11                                     |
| 15    | УФК Минфина России по г.Санкт-Петербургу (Межрайонная ИФНС № 23 по Санкт-Петербургу) | действующая                                                           | 387 198,00                                            | 0,58%                        | 2 251,25                                   |
| 16    | Общество с ограниченной ответственностью "НеваСтрой"                                 | действующая, актуальное наименование ООО "Нейробиотех"                | 49 694,78                                             | 0,58%                        | 288,94                                     |
| 17    | ООО "Орион-СтройМонтаж"                                                              | действующая                                                           | 9 532 692,62                                          | 0,58%                        | 55 425,07                                  |
| 18    | ООО "РБК Строй"                                                                      | действующая                                                           | 125 000,00                                            | 0,58%                        | 726,78                                     |
| 19    | ООО "СетьСтрой"                                                                      | действующая                                                           | 160 000,00                                            | 0,58%                        | 930,27                                     |

| №<br>п/п | Наименование<br>дебитора                                  | Состояние<br>предприятия –<br>дебитора на дату<br>оценки | Номинальная<br>стоимость<br>дебиторской<br>задолженности,<br>руб. | Корректировочный<br>коэффициент | Скорректированная<br>рыночная стоимость,<br>руб. |
|----------|-----------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------|---------------------------------|--------------------------------------------------|
| 20       | ООО "СИД-Альянс"                                          | действующая                                              | 111 192,04                                                        | 0,58%                           | 646,49                                           |
| 21       | ООО "СПб Реновация"                                       | действующая                                              | 305 000,00                                                        | 0,58%                           | 1 773,33                                         |
| 22       | ООО "СПС-Монтаж"                                          | действующая                                              | 2 270 508,19                                                      | 0,58%                           | 13 201,21                                        |
| 23       | Общество с<br>ограниченной<br>ответственностью<br>"Сторм" | действующая                                              | 43 800,00                                                         | 0,58%                           | 254,66                                           |
| 24       | ООО "ПСП-Стройснаб"                                       | действующая                                              | 183 120,00                                                        | 0,58%                           | 1 064,70                                         |
| 25       | ООО "Трансформер СПб"                                     | действующая                                              | 7 000 000,00                                                      | 0,58%                           | 40 699,46                                        |
| 26       | ООО "ЭлектроЛюкс-7"                                       | ликвидировано                                            | 3 000 625,45                                                      | 0,00%                           | 0,00                                             |
| 27       | ООО "Электрострой"                                        | ликвидировано                                            | 2 463 755,70                                                      | 0,00%                           | 0,00                                             |
|          | <b>Итого:</b>                                             |                                                          | <b>39 026 068,25</b>                                              |                                 | <b>152 263,95</b>                                |

Таким образом, совокупная скорректированная рыночная стоимость дебиторской задолженности ООО «РегионСтрой» по состоянию на дату проведения оценки составляет:  
*152 263,95 руб.*

*С учетом необходимого округления по состоянию на 16.12.2016 года рыночная стоимость дебиторской задолженности ООО «РегионСтрой» составляет:*

***152 300 (Сто пятьдесят две тысячи триста) рублей.***

## **Глава 6. Итоговое суждение о рыночной стоимости объекта оценки**

*Таким образом, с учетом всех предположений, ограничивающих обстоятельств и допущений, изложенных в тексте Отчета, рыночная стоимость дебиторской задолженности ООО «РегионСтрой» по состоянию на 16.12.2016 года составляет:*

***152 300 (Сто пятьдесят две тысячи триста) рублей.***

## Глава 7. Сведения об оценщике и сертификат качества оценки

(Заявление автора о качестве работы, добросовестности участников и распределении профессиональной ответственности)

Я, нижеподписавшийся, настоящим удостоверяю, что:

- изложенные в отчете факты соответствуют действительности;
- сделанный анализ, высказанные мнения и полученные выводы действительно исключительно в пределах, оговоренных в настоящем Отчете допущений и ограничивающих условий, и являются моими персональными, непредвзятыми профессиональными заключениями, мнениями и выводами;
- размер вознаграждения за работу по оценке изначально определен в договоре на оценку и не зависит от расчетного значения рыночной стоимости;
- оценка была проведена в соответствии с требованиями закона «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» №135-ФЗ от 29.07.1998 г. в действующей редакции, Федеральных стандартов оценки: ФСО №1 (Приказ Минэкономразвития РФ от 20.05.2015 г. № 297), ФСО № 2 (Приказ Минэкономразвития РФ от 20.05.2015 г. № 298), ФСО № 3 (Приказ Минэкономразвития РФ от 20.05.2015 г. № 299) в действующих редакциях, Стандартами НП СОО «Сибирь»;
- никто, кроме упомянутых ниже лиц, не оказывал мне существенной профессиональной помощи в выполнении работ;
- рассчитанная итоговая стоимость оцениваемого объекта является действительной на 16.12.2016 года.
- копия настоящего Отчета и все использованные, но не вошедшие в его состав материалы, будут храниться в архиве ООО «Бюро инвестиционной оценки» до 16 декабря 2019 года.

Работа по выполнению оценки и подготовке настоящего Отчета была выполнена следующими специалистами:

**Земсков Михаил Леонидович** – стаж работы в области оценки – 8 лет. Сбор исходной информации, расчеты, составление текста Отчета.

**Земсков Михаил Леонидович** - является членом Некоммерческого партнерства Саморегулируемая организация оценщиков «Сибирь» (место нахождения СРО: 105062, Россия, г. Москва, Фурманский пер., 9). Оценщик включен в реестр членов НП СОО «Сибирь» 24 марта 2008 г., регистрационный № 615, свидетельство № 136 от 06 июля 2009 г. Договор обязательного страхования ответственности Оценщика заключен со страховщиком ОАО «АльфаСтрахование», страховой полис № 78885/776/00008/6 от 25.05.2016 г., срок действия с 02.06.2016 г. по 01.06.2017 г.

Имеет диплом о профессиональной переподготовке ГОУ «Санкт-Петербургский институт дополнительного профессионального образования службы занятости», рег. 15862 серия ПП-I №010764 от 31.07.2007 г.

Оценщик

Земсков М.Л.

Настоящий Отчет подписан указанным оценщиком лично.

Указанный оценщик является работником ООО «Бюро инвестиционной оценки» по трудовому договору.

ООО «Бюро инвестиционной оценки» и вышеуказанный оценщик, подписавший настоящий Отчет, при осуществлении оценочной деятельности несут ответственность в соответствии с действующим законодательством Российской Федерации.

ООО «Бюро инвестиционной оценки» вправе заключать договоры на оценку в соответствии со ст.ст. 9, 15.1 ФЗ «Об оценочной деятельности в Российской Федерации» № 135-ФЗ от 29.07.1998г. В штате ООО «Бюро инвестиционной оценки» имеется не менее двух оценщиков, соответствующих требованиям действующего законодательства РФ.

Генеральный директор

ООО «Бюро инвестиционной оценки»

Кошкин А.А.

16.12.2016 г.

## **Глава 8. Перечень использованных в работе нормативных документов и источников информации**

- Гражданский кодекс Российской Федерации.
- Налоговый кодекс Российской Федерации.
- Закон РФ № 135-ФЗ от 29.07.1998 г. «Об оценочной деятельности в Российской Федерации».
- Федеральный закон № 127-ФЗ от 26.10.2002 г. «О несостоятельности (банкротстве)».
- Федеральный Стандарт Оценки «Общие понятия оценки, подходы и требования к проведению оценки (ФСО №1)», утвержденный Приказом Минэкономразвития России № 297 от 20.05.2015 г. в действующей редакции.
- Федеральный Стандарт Оценки «Цель оценки и виды стоимости (ФСО №2)», утвержденный Приказом Минэкономразвития России № 298 от 20.05.2015 г. в действующей редакции.
- Федеральный Стандарт Оценки «Требования к отчету об оценке (ФСО №3)», утвержденный Приказом Минэкономразвития России № 299 от 20.05.2015 г. в действующей редакции.
- Стандарты и правила оценочной деятельности НП СОО «Сибирь», утвержденные Решением совета Партнерства НП СОО «Сибирь» (Протокол от 10 сентября 2008 г.).
- Кодекс этики членов НП СОО «Сибирь», утвержденные общим собранием членов НП СОО «Сибирь» (Протокол от «25» декабря 2011 г.).
- Симионова Н.Е., Симионов Р.Ю. Оценка стоимости предприятия (бизнеса). – М.: ИКЦ «Март», 2004.



## **Глава 9. Перечень приложений**

- Копии документов Заказчика.
- Приложение 1 к договору № 17/12-16 от 08.12.2016 г. (Задание на оценку).
- Копия страхового полиса юридического лица, заключающего договоры на проведение оценки.
- Копия диплома Земскова М.Л.
- Копия Свидетельства о членстве Земскова М.Л. в НП СОО «Сибирь».
- Копия страхового полиса Земскова М.Л.